UNIVERSITÉ DE LAUSANNE
ÉCOLE DES HAUTES ÉTUDES COMMERCIALES

Auswirkungen inflationärer Tendenzen auf das Investitionsverhalten der multinationalen Unternehmung

THÈSE
présentée à l'École des Hautes Études Commerciales
de l'Université de Lausanne
pour l'obtention du grade de docteur ès
sciences économiques

par
PETER E. LAUPER
licentiatus oeconomiae

CIBA-GEIGY AG
BASEL

1977

UNIVERSITÉ DE LAUSANNE
ÉCOLE DES HAUTES ÉTUDES COMMERCIALES

Auswirkungen inflationärer Tendenzen auf das Investitionsverhalten der multinationalen Unternehmung

THÈSE
présentée à l'École des Hautes Études Commerciales
de l'Université de Lausanne
pour l'obtention du grade de docteur ès
sciences économiques

par
PETER E. LAUPER
licentiatus oeconomiae

CIBA-GEIGY AG
BASEL

1977

UNIV.
LEIDEN
BIBL.

Peter E. Lauper

Auswirkungen inflationärer Tendenzen auf das Investitionsverhalten der multinationalen Unternehmung

UNIVERSITÉ DE LAUSANNE
ÉCOLE DES HAUTES ÉTUDES COMMERCIALES
PLACE DE LA CATHÉDRALE 5

LE DIRECTEUR

1005 Lausanne, le 7 juin 1977.

I M P R I M A T U R

Le Conseil de l'Ecole des Hautes études commerciales de l'Université de Lausanne, sans se prononcer sur les opinions de l'auteur, autorise l'impression de la thèse de M.Peter LAUPER, licencié en sciences économiques de l'Université de Saint-Gall, en vue de l'obtention du grade de docteur ès sciences économiques.
Sujet de la thèse:
"Auswirkungen inflationaerer Tendenzen auf das Investitionsverhalten der multinationalen Unternehmung ".

Charles Iffland
Directeur

für Madeleine
Simone und Alejandra

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546809_0054

VORWORT

Die Investitionstätigkeit stellt für die Entwicklung der multinationalen Unternehmung einen Faktor von zentraler Bedeutung dar. Sie ist in den letzten Jahren in zunehmendem Masse ins Spannungsfeld der Inflation hinein geraten. Mit der vorliegenden Arbeit wird der Versuch unternommen, das bisher in der betriebswirtschaftlichen Literatur vorwiegend unter dem Aspekt der Substanzerhaltung diskutierte Problem der Inflation im Investitionsverhalten der multinationalen Unternehmung aufzuzeigen. Das Ziel dieser Studie liegt in einer der Praxis angepassten theoretischen Analyse und Diagnose.

Zu Beginn muss zur Klarstellung gesagt werden, dass dieser Untersuchung kein primäres Erhebungsmaterial zugrunde liegt. Es wird versucht, Beobachtungen, Schlussfolgerungen der allgemeinen und speziellen Literatur sowie bekannte Erhebungen zum Investitionsverhalten zur Erhellung des Aspektes dieser Arbeit zu benutzen.

Nach der Festlegung der begrifflichen und wesensmässigen Merkmale der multinationalen Unternehmung sowie der Investition (Erster Teil) wird das theoretische Fundament des Investitionsverhaltens referiert. Im Zentrum stehen die beiden Komplexe "Investitionsneigung" (Zweiter Teil) und "Investitionsfähigkeit" (Dritter Teil), welche in ihrem Zusammenwirken das Investitionsverhalten bestimmen. Mit der Investitionsneigung werden die vielfältigen unternehmerischen Antriebe, Investitionen vorzunehmen, gekennzeichnet. Die Investitionsfähigkeit umfasst dagegen die finanziellen Voraussetzungen, die erfüllt sein müssen, damit diese Antriebe in Investitionen umgesetzt werden können.

Der Vierte Teil dieser Arbeit beschäftigt sich mit der Analyse und Klarstellung des Inflationsphänomens.

Gestützt auf die erarbeiteten theoretischen Grundlagen werden sodann die inflationären Auswirkungen auf die beiden Bestimmungsfaktoren des Investitionsverhaltens untersucht und Schlussfolgerungen gezogen. Breiter Raum wird dabei der Investitionsfähigkeit gewidmet, weil sich erfahrungsgemäss die Inflation hier nachhaltig auszuwirken pflegt.

Ich danke an dieser Stelle Herrn Prof. Dr. S.-P. Jacot für die vielen Anregungen und die wohlwollende Förderung meiner Arbeit. Mein Dank richtet sich aber auch an Herrn Prof. Dr. P. Goetschin für die spontane Uebernahme des Korreferats und an das Rektorat der Ecole des hautes études commerciales der Universität Lausanne für die nachsichtige Behandlung während meines Auslandaufenthaltes. Besonders danken möchte ich einem Schweizerischen Chemie-Konzern in Basel, der mich während der ganzen Arbeit grosszügig und verständnisvoll unterstützt hat, sowie allen meinen Freunden, die mir mit Rat und Tat zur Seite standen.

Lausanne, Mai 1977

Peter E. Lauper

INHALTSVERZEICHNIS

Seite

ERSTER TEIL: GRUNDLEGUNGEN

1 Die multinationale Unternehmung 1
11 Begriff 1
12 Wirtschaftliche Bedeutung 3
13 Strukturtypen 4

2 Wesen der Investition 6
21 Begriff 6
22 Arten 8
23 Unternehmerische Bedeutung 9
24 Bestandteile der Investitionspolitik 11
241 Die formalen Zusammenhänge 11
242 Die leistungswirtschaftliche Ebene 15
2421 Die leistungswirtschaftlichen Ziele 15
2422 Das leistungswirtschaftliche Potential 16
2423 Die leistungswirtschaftlichen Strategien 17
243 Die finanzielle Ebene 17
2431 Die finanziellen Ziele 18
24311 Der nominelle Gewinn 20
24312 Der kaufkraftkongruente Gewinn 20
24313 Der substanzerhaltende Gewinn 21
24314 Der oekonomische Gewinn 21
2432 Das finanzielle Leistungspotential 22
2433 Die finanziellen Strategien 23
244 Die regionale Ebene 24
2441 Die regionalen Ziele 25
2442 Das regionale Leistungspotential 25
2443 Die regionalen Strategien 26

ZWEITER TEIL: INVESTITIONSNEIGUNG - BESTIMMUNGSFAKTOR DES INVESTITIONSVERHALTENS

1 Einführung 27

2 Motivation des Investitionsverhaltens 30
21 Motivation und Verhalten 30
22 Das Gewinnstreben 31
23 Das Wachstumsstreben 33
24 Das Sicherheitsstreben 35

3 Einflussgrössen bei der Motivation 37
31 Eigenart der Unternehmung 37
32 Planmässige Investitionssuche 38
33 Organisation des Investitionsentscheidungsprozesses 39
34 Erwartungsstruktur des Investors 40
341 Stellenwert der Erwartungen 40
342 Komponenten der Erwartungsstruktur 41
343 Erwartungsbildung 43
344 Ungewissheit bei den Erwartungen 44
35 Finanzierung der Investition 46

4 Motivation des Verhaltens bei den einzelnen Investitionsarten 47
41 Vorbemerkung
42 Ersatzinvestitionen 48
421 Investitionsanlässe 48
422 Motivation bei Ersatzentscheidungen 50
43 Erweiterungsinvestitionen 52
431 Investitionsanlässe 52
432 Motivation bei Erweiterungsentscheidungen 54

5 Investitionsentscheidung 58
51 Betriebliche Interdependenzen 58
52 Die wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit der Investition 59
53 Die betrieblich erwünschten Investitionen 64

DRITTER TEIL: INVESTITIONSFAEHIGKEIT - BESTIMMUNGSFAKTOR DES INVESTITIONSVERHALTENS

1 Die Rolle der Investitionsfähigkeit im Rahmen des Investitionsverhaltens 65

11 Umschreibung der Investitionsfähigkeit 65

12 Das Zeitmoment bei der Investitionsfähigkeit 66

13 Determinanten der Investitionsfähigkeit 68

14 Die Beziehung zwischen Investitionsfähigkeit und Investitionsneigung 69

2 Die quantitative Finanzierungsfähigkeit der Tochtergesellschaft 72

21 Finanzierungskonzepte 72

22 Finanzierungsarten 73

221 Cash flow-Finanzierung 74
222 Externe Finanzierung 75
223 Konzernfinanzierung 76

3 Die quantitative Finanzierungsfähigkeit der Muttergesellschaft 78

31 Einleitung 78

32 Konzernfonds 80

321 Konstitution 80
322 Konzentrations- und Dispersionsfunktion 80

33 Externe Finanzierung 84

4 Qualitative Aspekte der Finanzierungsfähigkeit 86

41 Allgemeine Bemerkungen 86

42 Beurteilung im Rentabilitätsbereich 87

43 Beurteilung im Sicherheitsbereich 88

431 Liquiditätsrisiko 89
432 Währungs-, Devisen- und Repatriierungsrisiken 89

44 Beurteilung im Flexibilitätsbereich 92

45 Sicherung der Willensdurchsetzung 92

5 Finanzierungsbereitschaft 94
51 Bei positiven Positionserwartungen 94
52 Bei ungewissen Positionserwartungen 95
521 Schaffung grösserer Liquidätsreserven 97
522 Postulat der Finanzkongruenz 98
523 Politik der Isolierung von Risiken 98
524 Verlangen nach einer gesunden Kapitalstruktur 99

6 Zusammenfassung 101

VIERTER TEIL: GRUNDSAETZLICHE ASPEKTE DES INFLATIONS-PROBLEMS

1 Wesen und Charakterisierung der Inflation 103
11 Vorbemerkung 103
12 Symptombegriff 104
13 Erfassung der Inflation 105
14 Arten der Inflation 106
15 Deutung der Inflationsursachen 108
151 Oekonomische Inflationstheorien 108
152 Psychologische Inflationstheorien 109
153 Erklärungsgehalt der verschiedenen Inflationstheorien 109
154 Interpretation der verschiedenen Inflationsformen 110

2 Inflationsbewusste Verhaltensweisen der Wirtschaftsgruppen 113
21 Das Problem der Inflationserwartungen 113
22 Bildung von Inflationserwartungen 114
23 Verhaltensbestimmender Einfluss von Inflationserwartungen 116
231 Theoretischer Rahmen 116
232 Einige empirische Beobachtungen 119
233 Folgerungen 120

24 Differenziertes Auftreten von Inflationserwartungen im wirtschaftlichen Ablauf 123

241 Analytischer Ansatz Katonas 123
242 Bedeutung der Inflationserwartungen beim traditionalen Verhalten 124
243 Bedeutung der Inflationserwartungen beim rationalen Verhalten 126

3 Länderspezifische Aspekte der Inflation 129

31 Unterschiedliche Preissteigerungsraten 129

32 Unterschiedliche Nachfrageentwicklung bei gegebener Inflation 130

33 Unterschiedliche Wachstumsentwicklung bei gegebener Inflation 131

34 Die erweiterten Zusammenhänge der Inflation 131

4 Zusammenfassung 134

FUENFTER TEIL: AUSWIRKUNGEN DER INFLATION AUF DIE INVESTITIONSFAEHIGKEIT

1 Abgrenzungen 136

2 Auswirkungen der Inflation auf die quantitative Finanzierungsfähigkeit der Tochtergesellschaft 138

21 Inflation und Cash flow 138

211 Wirkzusammenhänge 138
212 Die inflationären Kostensteigerungen 140

2121 Darstellung der wichtigsten Kosten 140
2122 Die Kostenverläufe bei den einzelnen Kostenarten 143

21221 Kapitalkosten 144
21222 Arbeitskosten 145
21223 Materialkosten 147
21224 Inflationsausgleichskosten 149
21225 Importkosten 151

2123 Die Inflationsempfindlichkeit der Kostenstruktur 152

213 Der Einfluss der Kosten auf die Preisentscheidung 154

2131 Die Preispolitik im allgemeinen 155
2132 Die Bedeutung der Kosten als Determinanten von Preisentscheidungen 156
2133 Erste Möglichkeit: die nachfragebestimmte Preisentscheidung 157
2134 Zweite Möglichkeit: die kostenbestimmte Preisentscheidung 158
2135 Dritte Möglichkeit: die gewinnbestimmte Preisentscheidung 160
2136 Die Voraussetzungen für kurzfristige Preiserhöhungen 163

21361 Die Marktstellung der Unternehmung 164
21362 Die Bereitschaft der Unternehmung zu Preiserhöhungen 167

2137 Empirische Evidenz 169
2138 Das mutmassliche Preisverhalten der Tochtergesellschaft 171

21381 Allgemeines 171
21382 Das Preisverhalten bei günstigen Nachfrageverhältnissen 173
21383 Das Preisverhalten bei ungünstigen Nachfrageverhältnissen 174
21384 Einflüsse der Inflationserwartungen auf die "geknickte" Nachfragefunktion 176

214 Beurteilung der inflationären Auswirkungen auf den Cash flow 179

2141 Unmittelbare Auswirkungen 179
2142 Die mittelbaren Auswirkungen 180

22 Inflation und externe Finanzierung 182

221 Einfluss auf den Kapitalmarkt 182
222 Der inflationäre Zinseffekt 183
223 Abnehmende Bereitschaft zur langfristigen Kapitalanlage 183
224 Partielle zinsbeeinflussende Faktoren 184

23 Inflation und Konzernfinanzierung 186

231 Grundsätzliche Bemerkungen 186
232 Einfluss auf das Währungsrisiko 186
233 Devisen- und Transferrisiken 188

3 Auswirkungen der Inflation auf die qualitative Finanzierungsfähigkeit der Tochtergesellschaft 189

31 Die These der Cash flow-Finanzierung 189

32 Folgerungen für die qualitative Finanzierungsfähigkeit 190

321 Verschiebung der Finanzierungsquellen 190
322 Veränderung der Kapitalbeschaffungskonditionen 191

4 Auswirkungen der Inflation auf die Finanzierungsbereitschaft der Tochtergesellschaft 192

41 Grundsätzliche Bemerkungen 192

42 Erhöhtes planerisches Risiko 193

43 Erhöhtes finanzielles Risiko 195

431 Zinsrisiko 195
432 Liquiditätsrisiko 196

4321 Bei Verschiebung der Finanzierungsquellen 196
4322 Bei abnehmenden Kapitalhergabefristen 197

433 Währungsrisiko 198

44 Erhöhtes unternehmerisches Risiko 198

45 Einfluss auf die Positionserwartungen 201

451 Generelle Betrachtungsweise 201
452 Bei günstigen Nachfrageverhältnissen 203
453 Bei ungünstigen Nachfrageverhältnissen 206

46 Ergebnis 208

SECHSTER TEIL: AUSWIRKUNGEN DER INFLATION AUF DIE INVESTITIONSNEIGUNG

1 Abgrenzungen 211

2 Einfluss auf die Motivationsstruktur 212

21 Allgemeines 212

22 Gewinnstreben 212

23 Sicherheitsstreben 213

231 Das Problem der Ungewissheit 213
232 Finanzwirtschaftliches Sicherheitsstreben 216
233 Absatzwirtschaftliches Sicherheitsstreben 217

24 Wachstumsstreben 219

25 Folgerungen und Konsequenzen 219

3 Einfluss auf die Investitionsarten bei günstigen Wachstumsvoraussetzungen 221

31 Grundsätzliches 221

32 Ungünstige Nachfrageverhältnisse 222

321 Aktualisierende Momente bei der Ersatzinvestition 223

3211 Verbesserung der Kostenfunktion 223
3212 Verbesserung der Qualitätsfunktion 225

322 Aktualisierende Momente bei der Erweiterungsinvestition 226

3221 Primat der Leistungsverbesserung 226
3222 Verlagerung der Produktionsbasis 228
3223 Selektives Wachstum 229

323 Folgerungen und Konsequenzen 232

33 Günstige Nachfrageverhältnisse 233

331 Aktualisierende Momente bei der Ersatzinvestition 234

3311 Verbesserung der Kostenfunktion 234
3312 Verbesserung der Lieferbereitschaft 234

332 Aktualisierende Momente der Erweiterungsinvestition 235

3321 Kostendegression durch grössere Kapazität 235
3322 Sicherstellung des Kapitalrückflusses 236
3323 Beseitigung von Produktionsengpässen 236

333 Folgerungen und Konsequenzen 237

4 Einfluss auf die Investitionsarten bei ungünstigen Wachstumsvoraussetzungen 238

SCHLUSSBETRACHTUNG 239

Anhang 244

Anmerkungen und Zitatverzeichnis 253

Literaturverzeichnis 272

ERSTER TEIL: GRUNDLEGUNGEN

1 DIE MULTINATIONALE UNTERNEHMUNG

11 Begriff

Es gibt keine generell gültige Definition der multinationalen Unternehmung. Häufig wird der betreffende Unternehmungstyp auch als international [1], als transnational oder supranational [2] bezeichnet.

Klar abgegrenzt werden kann der multinationale Unternehmungstyp und seine Unterformen aus dem Gegensatz zum nationalen Unternehmungstyp, der nur in einer Volkswirtschaft produziert [3].

Der Export über die Grenzen der eigenen Volkswirtschaft hinaus schafft allein noch nicht den Tatbestand einer multinationalen Unternehmung (im folgenden MNU genannt). Konstitutives Element ist die Produktion in mehreren Ländern sowie die dauerhafte Bindung an dieselben durch eigene Filialen oder Tochtergesellschaften (im folgenden TG genannt)[4]. Der Unterschied zum nationalen Unternehmungstyp liegt also darin, dass sie den Prozess der Transformation und Verwertung zugleich in mehreren voneinander unabhängigen geographischen Räumen mit unterschiedlichen politischen, wirtschaftlichen, rechtlichen, kulturellen und soziologischen Umfeldbedingungen vollzieht [5]. Sieber [6] und andere Autoren unterscheiden auch noch zwischen multinationaler und internationaler Unternehmung, wobei diese Unterscheidungsmerkmale nicht grundsätzlicher, sondern gradueller Art sind und im wesentlichen folgende Punkte betreffen.

(1) Autonomie der Tochtergesellschaft: Die MNU, im Gegensatz zur internationalen, überträgt den TG im Ausland tendenziell grössere Befugnisse zur Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit [7].

(2) Internationale Finanzierung: Die finanzielle Strategie der internationalen Unternehmung versucht gewöhnlich, die Finanzmittel im Ursprungsland aufzubringen oder zu zentralisieren, während bei der multinationalen die Tendenz zur internationalen Trägerschaft vorherrscht [8].

(3) Träger des Management: In einer internationalen Unternehmung werden die entscheidenden Führungspositionen im Stammhaus, der Konzernzentrale oder in den ausländischen Einheiten praktisch ausnahmslos durch Angehörige des Heimatlandes der internationalen Unternehmung besetzt. Das Management der multinationalen Unternehmung liegt demgegenüber in den Händen Angehöriger verschiedener Nationen.

(4) Räumliche Dezentralisierung: Von einigen Autoren wird in der grösseren räumlichen Dezentralisierung der multinationalen Unternehmung das wichtigste Unterscheidungsmerkmal gesehen. Als Kriterium kann dabei die Anzahl der Tochtergesellschaften [9] oder die relative Höhe des im Ausland erzielten Umsatzes im Vergleich zu jenem im Ursprungsland [10] in Betracht gezogen werden.

Die Abstufung zwischen multinationaler und internationaler Unternehmung gibt erkenntnistheoretisch nicht viel her, weil nach Sieber "fast jede grössere Unternehmung in ihrem Wachstumsprozess eine Reihe von Stufen durchläuft" [11]. In der Wirtschaftspraxis werden demgemäss die beiden Bezeichnungen sehr oft synonym verwendet.

12 Wirtschaftliche Bedeutung

Vor allem der nach dem Zweiten Weltkrieg einsetzende Trend zu wachsenden und grossen Märkten, die ständig steigende Kapitalintensität, die die einzelnen Wirtschaftszweige unter dem Druck des technischen Fortschritts angenommen haben sowie das Verlangen verschiedener Unternehmer, durch Diversifikation das Unternehmerrisiko zu verkleinern, sind nach Linder [12] die hauptsächlichen Faktoren, welche eine Dezentralisation über Staatsgrenzen hinweg begünstigt haben.

Die weltweiten Kapitalniederlassungen multinationaler Unternehmungen bewegten sich im Jahre 1972 in der Grössenordnung von 240 Mia. $, davon verteilten sich zwei Drittel auf industralisierte und ein Drittel auf Entwicklungsländer. Der Umsatz dieser Firmen entsprach im gleichen Jahr mit 320 Mia. $ ungefähr dem gesamten Welthandel [13].

Die unmittelbaren Motivationen des "going international", wie die Amerikaner anschaulich sagen, sind vielfältig. Dazu gehören etwa die Erschliessung neuer Märkte mit hohen Gewinnchancen, die Wahrnehmung von Standortvorteilen sowohl in der Beschaffung von Rohstoffen und besonders auch von Arbeitskräften, die bessere Möglichkeit zur Anpassung des Produktes an die lokalen Bedürfnisse, die Ausnützung komparativer Vorteile zur Minimierung der Produktionskosten, letztlich also die höhere Rentabilität von Kapitalinvestitionen im Ausland in der langen Sicht.

13 Strukturtypen

Typisierend sollen zwei strukturelle Grundmuster der internationalen Unternehmung unterschieden werden. Beim ersten Typ handelt es sich im wesentlichen um eine Ausweitung der reinen inländischen Unternehmung in eine internationale Dimension mit stark ausgeprägtem betrieblichem Mittelpunkt im Ursprungsland. Beim zweiten um einen heterogenen weltweiten Verbund von selbständigen nationalen Einheiten mit nur schwachen Bindungen zwischen Mutter und den ausländischen Einheiten. Mit dieser Typisierung, die natürlich nur die Extremfälle eines ganzen Feldes von Mischformen umschreibt, sollen wesensmässige Unterschiede multinationaler Unternehmungen deutlich gemacht werden.

Im ersten Fall folgt die MNU der natürlichen Neigung, ihre Inlandsaktivitäten auszuweiten. Der erste Schritt ins internationale Geschäft ist gewöhnlich der Güterexport. Die Exportprodukte verkörpern im Regelfall einen dominierenden Anteil an überlegenem Know-how oder technischem Fortschritt; denkbar ist jedoch auch eine Kapitalinvestition mit relativ hohem Anteil an Arbeit und/oder natürlichen Ressourcen. Von einem bestimmten Punkt an wird aber der blosse Export uninteressant. Aus verschiedensten Gründen, auf die wir hingewiesen haben, wird die Fertigung im Ausland aufgebaut [14]. Am Ende dieser stufenweisen Entwicklung verfügt dieser Strukturtyp i.d.R. über ein engmaschiges, wohl integriertes Netz von Auslandsorganisationen [15].

Die typischsten Wesensmerkmale dieses Strukturtyps sind:

(1) Alle grundsätzlichen Entscheidungen werden aus Sicht der Gesamtgruppe und noch recht deutlich vor dem Hintergrund der im Heimatland gesammelten Erfahrungen getroffen [16].

(2) Er ist dynamisch im Wettbewerb, wobei seine Marktausrichtung langfristiger Art und auf Kontinuität bedacht ist. Er nützt deshalb in den einzelnen Ländern nur diejenigen Chancen voll aus, die diesen Merkmalen entsprechen [17].

(3) In der Finanz- und Eigentumsfrage demonstriert dieser Unternehmungstyp generell ein ausgeprägtes Sicherheitsdenken. Nach Fayerweather "führt die im Grunde konservative Einstellung der Unternehmung... zu einem zurückhaltenden Reagieren auf die Bedingungen im Ausland,... insbesondere lässt sie sich bei der Verwendung von Kapitalressourcen eher davon leiten, das Risiko zu minimieren als ein maximales Gewinnpotential auszuschöpfen" [18].

Das zweite Extrem erscheint dagegen als eine Gruppe unabhängiger Unternehmungen mit recht stark abweichenden Aktivitäten [19], die durch Lizenzverträge oder ähnliche Vereinbarungen zusammengehalten werden - bei allerdings nur geringer Eigentumskontrolle [20]. Während die Tochtergesellschaften zu rein nationalen Gesellschaften des Gastgeberlandes werden, wird die Gesamtgruppe echt international und kosmopolitisch [21]. Im Ergebnis kann man mit diesem Strukturtyp eine grössere Unité de doctrine erreichen, ein besseres Adaptationsvermögen an nationale Gegebenheiten und dadurch mehr Effektivität in der Nutzbarmachung von Ressourcen sowie Ausschöpfung von Marktchancen, als bei einseitigen Anweisungen der Muttergesellschaft.

Die Vorteile sind bei beiden Strukturen signifikant, "doch ist es eine offene Frage, auf welchen Strukturtyp wir uns heute zubewegen" [22]. Gegenwärtig sind in der internationalen Geschäftsführung Tendenzen beider aufgezeigter Extreme erkennbar.

Um der vorliegenden Arbeit einen konkreten Bezugsrahmen zu geben, unterstellen wir ihr den ersten Strukturtyp. Nicht nur ist er in der Praxis am häufigsten anzutreffen, er entspricht auch eher der schweizerischen Eigenart.

2 WESEN DER INVESTITION

21 Begriff

In ähnlicher Weise wie beim Begriff multinationale Unternehmung existiert auch für Investition eine Fülle von Definitionen, die teils eine Aussage über das Wesen, teils blosse Vorschläge hinsichtlich des Sprachgebrauchs darstellen.

In Anlehnung an die historische Bedeutung des Wortes Investition (= Einkleidung) interpretiert man den Begriff häufig als Umwandlung - oder eben "Einkleidung" - von Geld in Betriebsgüter. So gesehen hat jede Investition einen leistungswirtschaftlichen und einen finanziellen Aspekt [23]. Der erste besteht darin, durch Umwandlung von Geld in Betriebsgüter, Kapazitäten zu schaffen, wogegen der finanzielle Aspekt sich darin äussert, dass eine Investition Ausgaben verursacht, die normalerweise später zu Einnahmen führen.

Alle bisher versuchten Begriffsfestlegungen orientieren sich entweder am einen oder anderen Aspekt der Investition. Wie unterschiedlich dabei die Meinungen sind, kann den nachstehenden Ansichten entnommen werden:

(1) Der kapazitätsbestimmte Investitionsbegriff: Die Vertreter desselben verstehen unter Investition die Transformierung von Geldkapital in Realkapital (= Kapazitäten), wobei jedoch hinsichtlich der Weite der Begriffsfassung die Meinungen auseinandergehen [24]. Preiser [25] und Schmalenbach [26] verstehen das Realkapital als die Summe von Anlage-, Umlaufsvermögen, Beteiligungen und Kassabestand. Die weiteste Definition stammt von Le Coutre [27], der unter Investition die "Verwendung bzw. Anlage des Unternehmungskapitals im Betrieb" versteht. Da das Unternehmungskapital mit der Passivseite der Bilanz gleichzusetzen ist, lässt sich folgern, dass er alle auf der Aktivseite

der Bilanz erscheinenden Vermögenswerte dem Investitionsbegriff zuordnet.

(2) Der finanzbestimmte Investitionsbegriff: Typisch für ihn ist die Festlegung Erich Schneiders [28], nach der "die Charakterisierung einer Investition die Angabe der gesamten Ausgaben und Einnahmenreihe erfordert". Er geht bei der einzelnen Investition davon aus, dass am Beginn des Investitionsprozesses eine Geldausgabe, nämlich die Anschaffung des Investitionsobjektes, steht, der Geldeinnahmen während der gesamten Lebensdauer der Investition in Form der Einzahlungsüberschüsse bzw. des Liquiditätserlöses gegenüberstehen. Eine analoge Meinung vertritt Dieter Schneider [29]. Danach ist "eine Investition durch einen Zahlungsstrom definiert, der mit einer Ausgabe beginnt." Demgegenüber ist ein Finanzierungsvorgang durch "einen Zahlungsstrom definiert, der mit einer Einnahme beginnt". Pack [30] bemängelt hier zu Recht, dass die Ausgabe zwar die effektive Realisierung der Investition bedeutet, aber doch nur einen Teil derselben repräsentiert. Von entscheidender Wichtigkeit ist nicht die Ausgabe an sich, sondern der Erwerb jenes konkreten Wirtschaftsgutes, das durch die Ausgabe erlangt wird.

Auf die sonst übliche eigene Begriffsfestlegung wird verzichtet. Für die thematische Behandlung interessieren grundsätzlich beide Facetten der Investition. Aus Zweckmässigkeit soll aber der leistungswirtschaftliche Aspekt auf Betriebsanlagen mit dem Ziel ihrer Erhaltung, Verbesserung und Erweiterung begrenzt bleiben. Unter dem Ausdruck Betriebsanlagen werden dabei dauerhafte Realgüter mit Anlage- bzw. Nutzencharakter wie Gebäude, Maschinen, Betriebs- und Geschäftsausstattungen verstanden [31].

22 Arten

Sollen Investitionen nach ihrem Zweck gegliedert werden, so können, in Anlehnung etwa an Dean [32], zur Hauptsache die drei Typen Ersatzinvestition, Erweiterungsinvestition und Produktinvestition unterschieden werden.

Die Ersatzinvestition bezweckt bestehende Anlagen zu ersetzen, dergestalt, dass durch diese Ersatzvornahme die technischen Kapazitäten des Betriebs erhalten bleiben. Zwei verschiedene Anlässe sind zu unterscheiden [33]: (1) die abnützungsbedingte Ersatzbeschaffung, (2) die technologischbedingte Ersatzbeschaffung. Im ersten Fall wird die zu ersetzende Anlage durch eine gleichwertige ersetzt, im zweiten durch eine verbesserte Anlage als Folge technischen Fortschritts in den Produktionsmethoden. Im allgemeinen wird der erste Fall selten in reiner Form auftreten, da ständige technische Verbesserungen den Normalfall darstellen.

Die Erweiterungsinvestition bezweckt die Vergrösserung der Produktionskapazität für schon bestehende Produkte [34]. In der Praxis geschieht dies in zwei Formen: durch die Installation zusätzlicher Kapazitäten oder - bei Engpass-Situationen - durch den Austausch einer leistungsschwächeren Anlage gegen eine leistungsstärkere. Denkbar ist auch eine Kombination der beiden Formen.

Die Produktinvestition umfasst die Bereitstellung von Kapazitäten zur Fabrikation verbesserter oder neuer Produkte. Bei diesen neuen Produkten kann es sich um Neuerungen innerhalb eines bestehenden Produktesortiments handeln oder um Produkte eines grundsätzlich neuen Sortiments [35].

Die Uebergänge zwischen diesen drei grundsätzlichen Investitionstypen sind natürlich fliessend [36]. So wird eine Ersatz-

investition mit technisch verbesserter Anlage wohl in den meisten Fällen mit einer Erweiterung der Kapazität Hand in Hand gehen.

Nach dem Bezugspunkt"Raum"lassen sich die Stammhausinvestitionen von den Investitionen der TG im Ausland unterscheiden. Stammhausinvestitionen sind solche innerhalb der politischen Grenzen des Ursprungslandes der multinationalen Unternehmung, man könnte sie demnach auch als Binneninvestitionen bezeichnen. Investitionen der TG im Ausland sind alle jene innerhalb der politischen Grenzen der Gastländer, wo die Unternehmung ihre Tätigkeiten ausübt. Sie können auch Auslandsinvestitionen genannt werden.

Eine weitere wichtige Differenzierung der Investitionen der TG kann nach der Zuständigkeit vorgenommen werden. Es lassen sich die Investitionen, die in den Zuständigkeitsbereich der TG fallen, von jenen Investitionen trennen, die dem Zuständigkeitsbereich der Mutter zugeordnet sind. Der Zuständigkeitsspielraum kann dabei als direkt abhängig gesehen werden von dem Grad der Autonomie, der den TG eingeräumt wird.

23 Unternehmerische Bedeutung

Die spezifischen Vorteile einer MNU, namentlich der technische Vorsprung, das Management Know how und die internationalen Erfahrungen, können prinzipiell nur durch eine permanente Investitionstätigkeit im Sinne der unternehmerischen Ziele ausgeschöpft werden. Deutlich wird dies, wenn man sich die durchwegs hohen Investitionsquoten, die bei einigen MNU in der Grössenordnung von mehr als 10 % des Gesamtumsatzes liegen, vor Augen hält.

Im speziellen können die Investitionen mit folgenden unternehmerischen Bedeutungen verbunden sein:

(1) Als Innovationsfaktor: Die besondere Rolle der Konzerne innerhalb der Gastländer liegt in der Einführung technologischer und marketingbezogener Innovationen. Gruber, Mehta und Vernon haben diesen Wesenszug hinsichtlich der Technologie dokumentiert [37]. Sie zeigen, dass forschungsintensive Industrien nicht nur bei Exporten, sondern auch bei Auslandsinvestitionen führend sind.

(2) Als Wachstumsfaktor: Nach Kortüm [38] machen die Investitionen besonders bei Grossunternehmungen einen immer wichtigeren Teil wachstumspolitischer Strategien aus. Besondere Bedeutungen erlangen vor allem Auslandsinvestitionen, für die Erreichung von Wachstumszielen, wenn die Expansionspolitik der Unternehmung im Inland auf Restriktionen stösst.

(3) Als Sicherungsfaktor: Frankling Root's Untersuchung von 18 U.S.-Firmen zeigt, dass etwa ein Drittel der Unternehmungen Investitionen hauptsächlich getätigt haben, um Marktanteile zu schützen, die sonst wegen Importrestriktionen oder wegen der härteren Konkurrenz verloren gegangen wären. [39].

(4) Als Risikoausgleichsfaktor: Investitionen sind ein geeignetes Instrument, um vorhandene Ressourcen möglichst effizient weltweit einzusetzen und gleichzeitig eine Politik der internationalen Risikostreuung zu verfolgen.

(5) Als Substitutionsfaktor: Zum zentralen Problem entwickelt sich mehr und mehr die Enge des Arbeitsmarktes. Dieses Hindernis kann auf zwei Arten umgangen werden: Indem arbeitskrafteinsparende Investitionen getätigt werden oder aber die Produktion in Gebiete mit freien Arbeitskraftreserven verlagert wird.

(6) Als künftige Ertragsquelle: Die Eigenfinanzierung ist eine wichtige Strukturkomponente der unternehmerischen Investitionstätigkeit. Sie ist aber teils Folge der Investition, teils ist

sie Ursache und Vorbedingung für die Investition. Root's Untersuchung zeigt, dass zwei Drittel der untersuchten Unternehmungen eine aggressive Investitionspolitik betreiben, die sich an der Umsetzung von Marktchancen in Kapitalerträge orientiert [40].

24 Bestandteile der Investitionspolitik

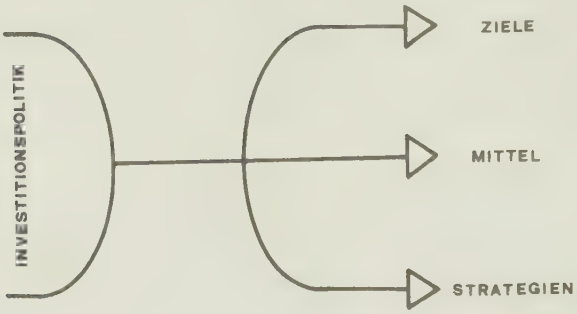
241 Die formalen Zusammenhänge

Die Investition ist eingebettet in die gesamtunternehmerische Tätigkeit. Sie folgt von der Bestimmung her der allgemeinen richtungsweisenden Politik der multinationalen Unternehmung. Die Unternehmungspolitik stellt die oberste Führungsstufe dar; sie umfasst die originären Entscheide, welche das zukünftige Unternehmungsgeschehen als ganzes und in ihren Grundzügen langfristig festlegt. Sie ist somit Ausgangspunkt für die Festlegung der Teilpolitiken, wie etwa Forschung und Entwicklung, Absatz, Produktion, Investition, Finanzierung.

Die aus der Unternehmungspolitik abgeleitete Investitionspolitik kann generell als oberster Bezugspunkt der unternehmerischen Investitionstätigkeit aufgefasst werden. Sie beinhaltet die für die Investition relevanten langfristigen Zielvorstellungen; daneben legt sie die grundsätzlichen Mittel und Verhaltensstrategien fest, mit denen diese Ziele erreicht werden sollen.

Bildlich können wir den Zusammenhang dieser drei Bestandteile der Investitionspolitik wie folgt darstellen:

Abb. 1: Bestandteile der Investitionspolitik [41)]



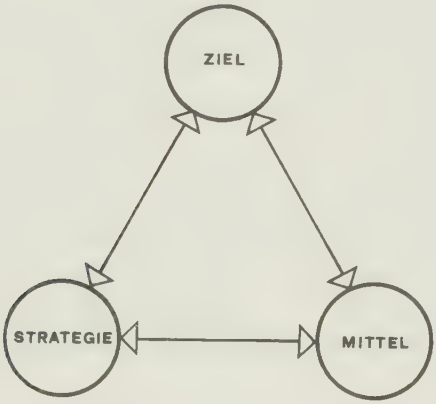
Die Zielentscheide geben Antwort auf die Frage: was wollen wir erreichen?[42)] Da generell die betriebliche Tätigkeit immer nur auf der Basis vorgegebener Zielsetzungen denkbar ist, ist in der Vorstufe zunächst eine Entscheidung darüber erforderlich, welche Ziele die unternehmerische Tätigkeit bestimmen sollen. Bei der Zielplanung wird i.d.R. aus einer Reihe möglicher Ziele eine Auswahl getroffen und diese den nachgelagerten Entscheidungs- und Tätigkeitsstufen als Vorgabe unterstellt. Die praktische Bedeutung der Ziele liegt demnach in ihrer koordinierenden Wirkung.

In Angleichung an die Terminologie von Literatur und Praxis nennen wir die Mittel auf der Stufe der Investitionspolitik Leistungspotentiale. Damit die Ziele erreicht werden können, müssen entsprechende Leistungspotentiale zur Verfügung stehen und richtig eingesetzt werden. Potentialentscheide geben somit Antwort auf die Frage: womit wollen wir die Ziele erreichen [43)]?

Die Strategie legt dagegen die Verhaltensweise fest, wie bei der Zielerreichung vorgegangen werden soll bzw. welche Bedingungen einzuhalten sind. Sie gibt also Antwort auf die Frage: wie wollen wir bei der Zielerreichung vorgehen [44)]?

Ziel-, Mittel- und Strategieentscheide sind nun nicht so zu verstehen, als wären sie einander zeitlich oder sachlich nachgelagert. Vielmehr bestehen zwischen ihnen Interdependenzen [45]:

Abb. 2: Interdependenzen



Dies bedeutet, dass sich z.B. Möglichkeiten der Mittelbeschaffung oder des Mitteleinsatzes bestimmend auf den Zielentscheid auswirken können. Es wäre sinnlos, Ziele zu formulieren, von denen man weiss, dass sie infolge Knappheit an Ressourcen nicht realisiert werden können. Auch können von seiten der Strategien Beschränkungen vorliegen, welche Ziele und Leistungspotentiale beeinflussen können.

Soll die Festlegung der Investitionstätigkeit umfassend sein, reicht die Ziel-, Mittel- und Strategiebetrachtung dazu nicht aus. Sie muss vielmehr durch eine weitere Differenzierung ergänzt werden, welche den unterschiedlichen Erscheinungsformen der Investition gerecht wird. Die Investition kann zunächst einmal ausgedrückt werden in Kapazitätseinheiten, dann aber auch in Geldeinheiten und ferner in ihrer räumlichgeographi-

schen Ausprägung. In diesem Sinne lassen sich der Gliederung nach Ziel, Mittel und Strategie eine leistungswirtschaftliche, finanzielle und regionale Ebene zuordnen [46].

Die leistungswirtschaftliche Gestaltungsebene erfasst die physischen und materiellen Aspekte der Investitionstätigkeit. Sie orientiert sich an Quantitäten und Qualitäten, ausgedrückt in Kapazitäten. Im Mittelpunkt aller Ueberlegungen zum Leistungspotentials steht die Frage der Produktivität, d.h. des Verhältnisses von Einsatz- und Ausbringungsmengen.

Die finanzielle Gestaltungsebene erfasst die Investition von der geldmässig-wirtschaftlichen Seite. Sie registriert die Einnahmen-/Ausgabenströme und ermittelt ihre Auswirkungen auf den gesamten Finanzhaushalt. Im Zentrum steht die Wirtschaftlichkeit der Investition, d.h. das Verhältnis von Gewinn und Kapitaleinsatz unter Berücksichtigung des erforderlichen Liquiditätsniveau.

Die regionale Gestaltungsebene zieht die räumlich-geographischen Besonderheiten der Investitionsaktivität in Betracht. Sie erfasst die oekonomische Umweltssphäre der einzelnen Tochtergesellschaften im Ausland sowie des Stammhauses. Im Vordergrund stehen Fragen der regionalen Zweckmässigkeit sowie des wirtschaftlichen und politischen Risikos.

Insgesamt erhalten wir damit einen Gliederungsraster, in welchem die investitionspolitischen Ziele, das Leistungspotential und die zu verfolgenden Strategien leistungsmässig, finanziell und in regionaler Hinsicht festgelegt werden.

Abb. 3: Integrierter Bezugsrahmen der Investitionspolitik [47)]

	leistungswirtschaftliche Ebene	finanzielle Ebene	regionale Ebene
Ziele			
Leistungspotentiale			
Strategien			

242 Die leistungswirtschaftliche Ebene

Jede Investition verändert den Kapazitätsaufbau der Unternehmung und somit seine betriebliche Leistungsbereitschaft. Unter dieser Betrachtungsweise wird die Investition in ihrer technischen Dimension erfasst; die leistungswirtschaftliche Ebene determiniert die betriebstechnisch optimale Ausprägung der Investition.

2421 Die leistungswirtschaftlichen Ziele

Sie können aufgefasst werden als technisch konkretisierte Marktziele. Im Vordergrund stehen Zielvorstellungen über marktgerichtete Leistungskapazitäten und produktivitätsorientierte Leistungseinheiten.

Das kapazitätsbezogene Ziel legt die für die zukünftige betriebliche Leistungserstellung notwendige Kapazitäten in quantitativer und qualitativer Hinsicht fest. Ausgangspunkt für die Festlegung sind die Produkteziele. Sie enthalten

- die Art der Produkte, die erzeugt werden sollen
- das Qualitätsniveau für diese Produkte
- die Produktmengen, die erstellt werden sollen [48].

Das Produktivitätsziel basiert auf dem Rationalprinzip, welches "kleiner Input grosser Output" bzw. "möglichst grosser Output bei gegebenem Input" postuliert. Eine Verbesserung der Relation zwischen Einsatzmengen und Ausbringungsmengen ist in entscheidendem Masse vom technischen Fortschritt abhängig.

2422 Das leistungswirtschaftliche Potential

Potentialentscheide beinhalten konkrete Vorstellungen der adäquaten Leistungsträger. Im Brennpunkt dieses Festlegungsprozesses stehen Fragen der apparativen Ausstattung sowie Verfahrensmethoden.

Bei der apparativen Konkretisierung geht es um Ueberlegungen hinsichtlich Leistungsgrad, Leistungsgüte und fertigungstechnischer Elastizität [49].

Verfahrensfragen dagegen konzentrieren sich auf die richtige Wahl der "Art der Einwirkung auf feste, flüssige oder gasförmige Stoffe"[50]. Nach technologischen Gesichtspunkten unterscheidet Gutenberg Verfahren, die der Formänderung, Stoffumwandlung, Lageänderung oder Messoperationen dienen [51]. Nach technischem Reifegrad liesse sich eine weitere Unterteilung in manuelle, maschinelle oder automatisierte Verfahren vornehmen.

Wichtig bei Potentialentscheidungen sind Fragen des fertigungstechnischen Standes der Unternehmung. Nach Gutenberg befindet sich ein Betrieb im Zustand verfahrenstechnischer Optimalität, wenn seine betriebliche Ausstattung dem neuesten Stand der technischen Entwicklung entspricht. Ist dies nicht der Fall, so ist der Betrieb durch den "technischen Fortschritt bedroht". Der technische Rückstand ist um so stärker fühlbar, je grösser die Kosteneinsparungen bei technisch angepasster Ausstattung wären [52].

2423 Die leistungswirtschaftlichen Strategien

Wie im einzelnen der Kapazitätsausbau vorgenommen werden soll und welche inner- oder ausserbetrieblichen Bedingungen berücksichtigt werden müssen, sind Fragen der Strategien. Die Zeitdimension spielt insofern mithinein, als die technischen Möglichkeiten zeitlich richtig bereitgestellt werden müssen.

243 Die finanzielle Ebene

Jede Investition hat eine weitere wichtige Auswirkung: sie löst einen ganz bestimmten Ausgaben-/Einnahmenstrom aus, der zu Veränderungen im Geldhaushalt der Unternehmung führt.

Der unternehmerische Erfolg einer Investition kann letzlich nur auf geldmässiger Ebene, anhand der Zahlungsströme, gemessen werden. Leitmaxime ist die Wirtschaftlichkeit, das Grundprinzip jedes wirtschaftlichen Handelns. Bezogen auf Zahlungsreihen fordert dieses Prinzip, dass die positive Differenz zwischen Einnahmen und Ausgaben möglichst gross sein soll. Eine Ausrichtung am erfolgswirtschaftlichen Merkmal kann indessen nur solange Gültigkeit haben, als dadurch das finanzielle Gleichgewicht der Unternehmung nicht gestört ist.

2431 Die finanziellen Ziele

Im Zentrum des finanziellen Zielsystems stehen gewöhnlich zwei Zielgrössen: Sicherheitsziele und Ertragsziele.

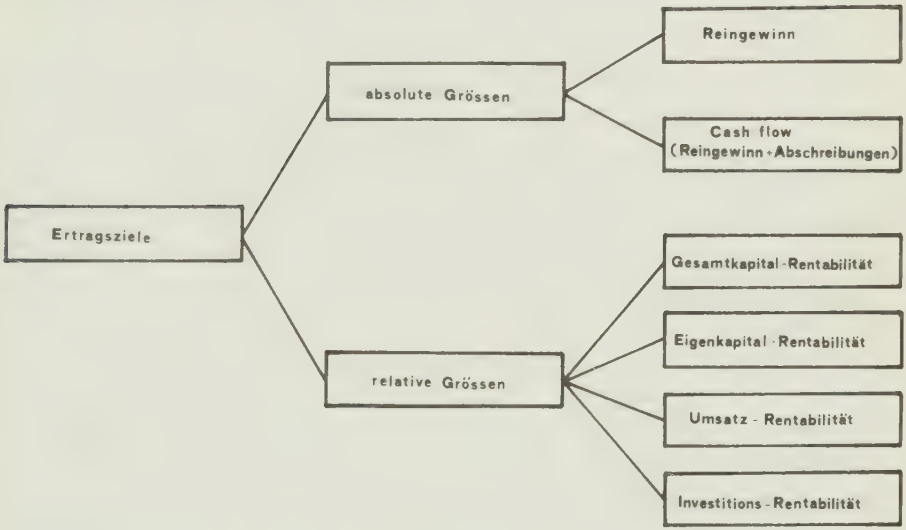
Bei den Sicherheitszielen geht es um die Existenzerhaltung der Unternehmung. Bekanntlich billigt die Rechtsordnung der Unternehmung nur eine Existenz zu unter der Voraussetzung ausreichender Liquidität. Witte [53] definiert die Liquidität als "...die Fähigkeit der Unternehmung, die zu einem Zeitpunkt zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen uneingeschränkt erfüllen zu können. Wenn die Liquidität gesichert ist, kann man auch sagen, die Unternehmung befindet sich im finanziellen Gleichgewicht.

Die Zielsetzung, liquide zu bleiben, richtet sich auf die aktuelle und potentielle Liquidität. Unter "aktueller" Liquidität wird dabei der Bestand an vorhandenen Zahlungsmittelbeständen an einem bestimmten Zeitpunkt verstanden. Demgegenüber wird die Fähigkeit der Unternehmung, in jedem beliebigen Zeitpunkt, das für die Bedarfsdeckung erforderliche Kapital von aussen zu beschaffen, als "potentielle" Liquidität bezeichnet [54]. Eine hohe potentielle Zahlungsfähigkeit entbindet die Unternehmung, selber grosse Kassamittel verfügbar zu halten. Für den laufenden Betrieb braucht sie aktuelle, für weitergreifende Pläne und insbesondere Investitionen potentielle. Der enge Zusammenhang zwischen Liquidität und Zeit wird hier besonders deutlich.

Die Bedeutung der Rückwirkungen der Investitionsentscheide auf das finanzielle Gleichgewicht wird offensichtlich, wenn man bedenkt, welche Summen jährlich in Unternehmungen investiert wird.

Die Ertragsziele legen im allgemeinen Sprachgebrauch ein Verhältnis zwischen Aufwand und Nutzen fest. Sie können als absolute oder relative Grössen bestimmt werden.

Abb. 4: Beispiele absoluter und relativer Ertragsgrössen [55)]



Als langfristig anzustrebende Zielgrössen eignen sich insbesondere die Gesamtkapital- und die Umsatz-Rentabilität. Die Festlegung einer angestrebten Investitions-Rentabilität stellt ein wesentliches Entscheidungskriterium für zukünftige Investitionsvorhaben dar.

Die Ausgangsgrösse Gewinn wird nun allerdings in der Literatur unterschiedlich weit definiert. Das hängt damit zusammen, dass es verschiedenartige Ermittlungsmethoden gibt, die zum "richtigen" Gewinn führen. Anzuführen wären einmal die bilanziell ausgerichteten Bestimmungsweisen, die vor allem den retrospektiven Periodengewinn ins Zentrum rücken. Verschiedene Autoren werfen ihnen vor, dass sie den betriebswirtschaftlichen Gewinn infolge der angewendeten Bewertungsmethoden nicht richtig auszuweisen vermögen. Als Alternative zu den bilanzorientierten Gewinnkonzeptionen bietet sich der oekonomische Gewinnbegriff an.

"Gemeinsam ist allen Gewinnbegriffen, dass nur ein bestimmter Betrag ausgewiesen werden soll, der bei voller Ausschüttung einem ganz bestimmten Erhaltungsgedanken nicht widerspricht"[56]. Ein erheblicher Unterschied besteht aber in den Auffassungen darüber, was im einzelnen an Unternehmungswerten erhalten werden soll. Als hauptsächlichste Arten, die sich z.T. wesentlich voneinander abheben, sollen der nominelle Gewinn, der kaufkraftkongruente Gewinn, der substanzerhaltende Gewinn und der oekonomische Gewinn dargestellt werden.

24311 Der nominelle Gewinn

Die Theorie der nominellen Kapitalerhaltung orientiert sich am ursprünglich vorhandenen nominellen Eigenkapital der Unternehmung. Soweit ist alles Gewinn, was dieses am Ende einer Periode übersteigt. Da hier festgestellt werden soll, "ob das investierte Geldkapital in Form der Erlöse für die hergestellten Erzeugnisse wieder hineingeflossen ist und welcher Ueberschuss darüber hinaus erzielt wurde" [57], interessieren nur die historischen Anschaffungswerte bzw. Herstellkosten.

Auf dem Prinzip der nominellen Kapitalerhaltung beruhen in den meisten Ländern i.d.R. auch die handels-, aktien- und steuerrechtlichen Vorschriften. Sie entstammen der kaufmännischen Vorsicht und dienen insbesondere dem Gläubigerschutz.

24312 Der kaufkraftkongruente Gewinn

Die Konzeption der realen Kapitalerhaltung orientiert sich ebenfalls am Eigenkapital. Sie bemüht sich - im Gegensatz zur nominellen Kapitalerhaltung - das Ursprungskapital kaufkraftmässig, also real zu erhalten. Unter der Prämisse einer Vollausschüttung kann Gewinn der Unternehmung nur soweit sein, was innerhalb einer bestimmten Periode über die kaufkraftkongruente Erhaltung des Ursprungsvermögens hinaus erzielt wurde. Diese

Konzeption, die in ihren Grundzügen auf Schmalenbach [58] zurückzuführen ist, hat vor allem in der jüngsten abrechnungsorientierten Inflationsliteratur kräftig Aufwind erhalten.

24313 Der substanzerhaltende Gewinn [59]

Die Substanzerhaltungstheorie bemüht sich, das physisch-materielle Vermögen zu erhalten. Das Konzept - im Unterschied zu den beiden vorangegangenen - wurzelt in der Auffassung, dass das Kapital einer Unternehmung nicht primär in Geld, sondern in Gütern besteht. Die auf das Eigenkapital bezogene Orientierung der traditionellen Methoden wird dadurch vollständig aufgehoben.

Bei dieser Betrachtungsweise kann von Gewinn erst gesprochen werden, wenn die Wiederbeschaffung der durch den Leistungsprozess verbrauchten Güter und Nutzenpotentialen gesichert ist. Dies wird dadurch erzielt, dass integral zu Wiederbeschaffungspreisen bewertet wird.

24314 Der oekonomische Gewinn

Der oekonomische Gewinn "basiert auf den Ergebnissen der Theorie des Einkommens und Kapitals" [60] und wird daher auch als klassischer kapitaltheoretischer Gewinn bezeichnet [61].

Erhaltungsobjekt ist nach dieser Theorie die "wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Unternehmung" [62], der Begriff des Gewinns ist daher an diesem Kriterium auszurichten. Ausdruck für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Unternehmung ist ihr Ertragswert. Unter Ertragswert ist dabei der mit der geschätzten künftigen Rendite abgezinste Endwert der Unternehmung zu verstehen [63].

Der Ertragswert errechnet sich als "Barwert aller künftiger Einnahmen und Ausgaben", wobei die Zahlungsströme theoretisch für

die gesamte Lebensdauer der Unternehmung zu bestimmen sind [64]. Unter Berücksichtigung der Erhaltung der Ertragskraft und unter der vereinfachenden Prämisse, dass keine Prognose-Irrtümer und Datenänderungen in der Zukunft eintreffen, ist nun der Betrag als Gewinn zu bezeichnen, um den der Ertragswert pro Periode ansteigt [65]. "Der Ertragswert steigt ...am Ende des Jahres um die Zinsen auf den Ertragswert am Anfang des Jahres an. Entnimmt man die Zinsen, so bleibt der ursprüngliche Ertragswert erhalten. Der oekonomische Gewinn ist also nichts anderes als der Ausdruck des geglätteten, in eine Reihe gleich grosser Zahlungen umgewandelten Gesamteinnahmenüberschusses der Unternehmung" [66].

Da eine Antizipation der Einnahmen und Ausgaben für die gesamte Lebensdauer der Unternehmung nicht möglich ist, beschränkt sich die praktische Berechenbarkeit des oekonomischen Gewinns auf die Zahlungsströme, die aus den langfristigen Unternehmungsplänen resultieren [67]. Zusätzlich zum Problem der Prognose-Sicherheit bei der Langfristplanung ergibt sich die Notwendigkeit, über die Zeit nach der Planperiode bestimmte Annahmen bezüglich des Zahlungsstromes zu machen. Da jenseits des planerischen Horizontes keine Informationen beschaffbar sind, stellen solche Annahmen reine Bewertungsmethoden dar [68]. Dadurch ist aber der oekonomische Gewinn zumindest ebenso problematisch wie eine auf der Grundlage konventionaler Bilanztheorie definierten Gewinngrösse.

2432 Das finanzielle Leistungspotential

Das finanzielle Leistungspotential ist Ausdruck der finanziellen Möglichkeiten einer Unternehmung, welche durch Art und Umfang der verfügbaren oder beschaffbaren Geldmittel bestimmt sind. Im Rahmen der internationalen Investitionstätigkeit geht es zunächst darum, wesentliche Grundsatzentscheidungen über das optimale Volumen der Mittelverwendung und Mittelbeschaffung zu

treffen; dabei sind die durch lokale Bedingungen an die einzelnen Tochtergesellschaften gestellten Anforderungen zu berücksichtigen.

Diese zum finanziellen Bereich gehörenden Entscheide sind von den generellen unternehmungspolitischen Zielsetzungen im allgemeinen und von den finanziellen Zielsetzungen im besonderen abhängig. Aus diesen Abhängigkeiten ergeben sich Anforderungen an die Kapitalstruktur und den Umfang des Investitionskapitals. Bei der Kapitalstruktur ist zu differenzieren zwischen der Kapitalstruktur der einzelnen Tochtergesellschaften und der konsolidierten Kapitalstruktur der Gesamtunternehmung. Die Kapitalstruktur der Tochtergesellschaft ist im Regelfall nicht vollständig frei bestimmbar. Sie hängt neben gewissen Bedingungen der Kreditwürdigkeit von länderspezifischen Vorschriften ab. Frei strukturierbar ist dagegen bei der konsolidierten Kapitalstruktur der Teil, der nicht handelsrechtlichen Bestimmungen unterworfen ist.

Bei Finanzlücken stellt sich regelmässig das Problem der Kapitalzuführung, das, wegen seiner Komplexität und Rückwirkung auf die Gesamtunternehmung, eine enge Verständigung zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft bedarf. Es handelt sich hier um Fragen nach der Gewinnverwendung, Beteiligung lokalen Kapitals sowie Auswahl unter bestimmten Kapitalquellen. Solche Verständigungen können fallweise oder generell durch allgemeingültige Richtlinien des Stammhauses erfolgen.

2433 Die finanziellen Strategien

Die finanziellen Strategien beinhalten Verhaltensrichtlinien für die Planung und Durchführung von Kapitalbeschaffung. Sie lassen sich - je nach Zweck, dem sie dienen - unterscheiden in Beschaffungs-, Sicherungs- und Erfolgsstrategien [69].

Die Beschaffungsstrategie zielt darauf hin, den relevanten Investitionsmöglichkeiten relevante Finanzierungsmöglichkeiten gegenüberzustellen.

Bei der Sicherungsstrategie steht die Gewährleistung der Einhaltung einer angemessenen Liquidität im Vordergrund.

Die erfolgsgerichtete Strategie orientiert sich bei der Beschaffung am erwerbswirtschaftlichen Kriterium.

244 Die regionale Ebene

Jede Investition erfolgt in einer bestimmten regionalen Umwelt; dadurch wird zwischen der Unternehmung und der spezifischen Umwelt eine Bindung hergestellt.

Die regionale Ebene betrachtet die Investition unter dem Gesichtspunkt dieser Bindung. Beim regionalen Denken geht es um die langfristige Zweckmässigkeit einer gewählten Bindung sowie um die Fragen der damit verbundenen Risiken, die zusammen mit den leistungswirtschaftlichen und finanziellen Ueberlegungen letztlich die Ziele, den Mitteleinsatz und die Verfahrensweise dieser Unternehmung bestimmen. Die Zweckmässigkeitsfrage soll jedoch in diesem Zusammenhang nicht weiter verfolgt werden. Sie muss im Vorfeld der Investitionsanalyse untersucht werden.

Jede Investition beinhaltet ganz bestimmte länderspezifische - oder allgemeiner ausgedrückt - regionale Risiken. Sie sind generell die Folgen "mangelnder Prognostizierbarkeit zukünftigen Geschehens". Für die Investitionstätigkeit bringt das mit sich, dass die Voraussagbarkeit der zukünftigen, investitionsrelevanten Datenkonstellation unter Unsicherheit steht. Diese Unsicherheit zeigt sich allgemein in zwei Formen:

(1) Das Risiko des Nichteintreffens der finanziellen Investitionserwartungen und

(2) Das Risiko des Nichtzutreffens der geplanten Finanzzuströme sowie des Finanzbedarfes der Investitionsvorhaben.

Beiden Formen ist gemeinsam, dass sich bei Eintreten des Risikofalls jeweils negative Auswirkungen auf die Finanzsphäre des Unternehmens ergeben.

Risiken können nicht objektiv gemessen werden, sie bilden Gegenstand subjektiver Werturteile. Bei ihrer Beurteilung sind die Kenntnisse der relevanten sozialen, wirtschaftlichen und politischen Faktoren und ihrer Veränderungswahrscheinlichkeiten von grundlegender Bedeutung.

2441 Die regionalen Ziele

Risiken werden bei ihrer Abwägung üblicherweise der Attraktivität des Marktes gegenübergestellt. Bei einem gegebenen Markt können die Ziele, je nach Risikofreudigkeit der Unternehmung, irgendwo auf dem Kontinuum zwischen maximalem und minimalem Risiko liegen.

Auf der investitionspolitischen Stufe geht es nicht um die Ausgestaltung der Risikoziele im einzelnen, sondern um die allgemeine Bestimmung des angestrebten Niveaus sowie um die Festlegung allfälliger Schwerpunkte.

Es liegt im Wesen regionaler Sachaspekte, dass Fragen nach möglichen Zielvorstellungen weder abschliessend aufgezählt noch inhaltlich allgemeingültig beantwortet werden können.

2442 Das regionale Leistungspotential

Regionale Ziele bestimmen die obere Grenze des finanziellen Engagement der Unternehmung in einer bestimmten Region. Ihre Wirkung besteht daher in der regionalen Differenzierung der Mittelverwendung und des Mitteleinsatzes.

2443 Die regionalen Strategien

Die Frage, wie vorzugehen ist, um die regionalen Ziele zu erreichen, ist im einzelnen schwer generell zu beantworten. Die Strategien sind als Variable aufzufassen, da die Investitionsvoraussetzungen von Land zu Land verschieden sind.

ZWEITER TEIL: INVESTITIONSNEIGUNG - BESTIMMUNGSFAKTOR DES INVESTITIONSVERHALTENS

1 EINFUEHRUNG

Unsere Ueberlegungen zum Investitionsverhalten können nicht sämtliche Aspekte behandeln, die bei diesem vielschichtigen und komplexen Teilgebiet der unternehmerischen Aktivitäten auftreten. Im zweiten und dritten Teil unserer Arbeit beschränken wir uns deshalb auf die Investitionsneigung und die Investitionsfähigkeit als die beiden Hauptdeterminanten des Investitionsverhaltens.

Zu Beginn soll vorerst die Frage des Zusammenhangs zwischen Investitionshandlung und Investitionsgrund in den Grundzügen fixiert werden. Diese in der einschlägigen Literatur unter dem Begriff Investitionsfunktion behandelte Frage wird unterschiedlich beurteilt. Es würde bei weitem den Rahmen dieser Arbeit sprengen, wollten wir auf alle makro- und mikrooekonomischen Erklärungsversuche zu diesem Thema eingehen. Wir kennzeichnen kurz zwei voneinander grundsätzlich abweichende Investitionsfunktionen.

Die Klassiker sahen im Akzeleratorprinzip die verhaltensbestimmende Grösse bei der Investitionstätigkeit. Es besagt, dass die Investition nur eine Funktion des Konsums ist und dass Schwankungen der Investitionstätigkeit nur Schwankungen des Konsums folgen. Diese einfache Investitionsfunktion wurde bis in die Gegenwart durch Einführung neuer Variablen immer mehr der Realität angepasst. Meyer und Kuh [1)] sind aber noch weiterhin der Ansicht, "the acceleration function simply implies that the typical entrepreneur behaves somewhat like a thermostat". Tatsächlich sehen verschiedene Autoren in der Vernachlässigung der individuellen Motivation des Investors die entscheidende

Schwachstelle der bestehenden Investitionsfunktion [2].

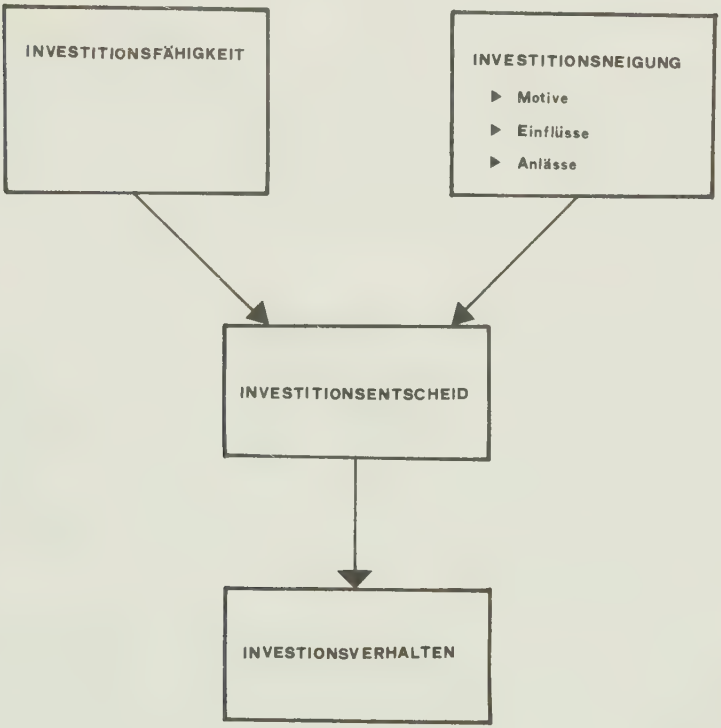
In der modernen Wirtschaftstheorie wird dagegen das Investitionsverhalten aufgefasst als Ergebnis objektiver und subjektiver Faktoren. Diese synthetische Investitionsfunktion basiert auf der Vorstellung, dass nicht allein die objektiven Daten die Handlung determinieren, sondern subjektive Faktoren, wie Motive, Erwartungen und zukunftsgerichtete Einstellungen des Investors hinzutreten und das Verhalten beeinflussen.

Das Investitionsverhalten soll unter diesem um subjektive Faktoren erweiterten Ansatz erörtert werden. Soweit im Rahmen dieser betriebswirtschaftlichen Analyse auf Erkenntnisse der Verhaltenspsychologie zurückgegriffen wird, so nehmen diese eine reine Hilfestellung ein und werden nur soweit berücksichtigt, als sie mit dem gestellten Thema in Zusammenhang stehen.

Nach diesem Ansatz werden im Investitionsverhalten zahlreiche Einflussfaktoren wirksam. Es sind einmal die Motive, die auf Befriedigung drängen und ein Verhalten auslösen. Zu ihrer Aktivierung braucht es konkrete Anlässe, die in Form von Investitionsmöglichkeiten innerhalb und ausserhalb der Unternehmung bestehen. Die Motive werden in Wirklichkeit immer von Einflussfaktoren überlagert, die sie stimulieren oder eindämmen können. Die Resultante dieser drei Faktoren: Motive, Einflüsse und Anlässe ist die Investitionsneigung. Sie ist eine der beiden Hauptdeterminanten des Investitionsverhaltens. Daneben wird - in Anlehnung an Kindermann [3] - die Investitionshandlung durch die Investitionsfähigkeit bestimmt, die uns im nächsten Teil beschäftigen wird. Unter Investitionsfähigkeit wollen wir dabei das Verfügen einer Unternehmung über Finanzmittel und die Bereitschaft zur Vornahme von Investitionen verstehen.

Bildlich können wir den Zusammenhang zwischen Investitionshandlung und Investitionsgrund wie folgt darstellen:

Abb. 5: Hauptdeterminanten des Investitionsverhaltens [4)]



2 MOTIVATION DES INVESTITIONSVERHALTENS

21 Motivation und Verhalten

Motivation soll vereinfachend als Inbegriff aller Verhaltensantriebe oder -bereitschaften verstanden werden, die im Entscheider oder in der Gruppe von Entscheidern vorhanden sind. Ob diese Antriebe oder Bereitschaften im Verhalten wirksam werden, hängt davon ab, ob sie auf einen Anlass treffen, der sie aktualisiert.

Die Einwirkungsintensität der Motivation auf den verhaltenauslösenden Investitionsentscheid resultiert aus dem Zusammenspiel einer Vielzahl von Situationsvariablen aus der Unternehmung und der Umwelt, die einen verstärkenden oder abschwächenden Einfluss ausüben auf die Motivation des Investitionsentscheides. Die Beziehung zwischen den individuellen Antriebsmomenten und dem Investitionsverhalten ist also keine unmittelbare, sondern höchstens mittelbare [5].

Die Tendenz in der Literatur besteht darin, die Motive, Bausteine der Motivation, nach den Zielen oder Bedürfnissen zu klassifizieren, auf die sie gerichtet sind. Heinen [6] z.B. teilt die Ziele danach ein, ob die unternehmerischen Bestrebungen sich unmittelbar in der Geld- und Einkommenssphäre auswirken oder nicht. Wichtige Ziele der ersten Gruppe sind beispielsweise die Gewinnerzielung und die Umsatzsteigerung. Zu den nicht-monetären Zielen zählen Sicherheits-, Unabhängigkeits-, Macht-, Prestige- und Nachahmungsziele. Diese Unterscheidung kann aber nur in den seltesten Fällen eindeutig durchgeführt werden, denn z.B. kann das wichtigste monetäre Ziel, die Gewinnerzielung, durchaus mit dem nicht-monetären Ziel der Machtgewinnung übereinstimmen. Eine andere auf den Ursprung der Motive hin orientierte Klassifikation findet sich dagegen bei Herder [7].

Nachstehend sollen die grundlegenden Antriebskräfte der Investitionstätigkeit charakterisiert werden.

22 Das Gewinnstreben

Im Gewinnstreben sieht man heute die grundlegenden Antriebskräfte der Investitionstätigkeit. So erscheint beispielsweise bei Schneider [8] "die Wiedergewinnung der Ausgaben einschliesslich einer vom Unternehmer als hinreichend angesehenen Verzinsung" als zentrales Entscheidungskriterium für die Durchführung der Investitionen.

Damit ist aber noch nichts ausgesagt über seine Funktion. Dem Gewinn wird allgemein kein Selbst- oder Eigenwert zugesprochen. Primär strebt das Individuum nicht den Gewinn um des Gewinns willen an. Die Wertschätzung erfährt er erst durch seine Verwendbarkeit zur Befriedigung anderer Bedürfnisse. Nach Herder[9] kanalisiert der Entscheider die Mehrzahl seiner vielfältigen individuellen Antriebsmomente in das Gewinnstreben. Der Gewinn wird zum Integral der unterschiedlichsten oekonomischen und ausser-oekonomischen Ziele. Das Streben nach Gewinn wird dergestalt immer ein zweckabhängiges sein, d.h. es wird immer im Verein mit anderen Bestrebungen zu beobachten sein. Beispielsweise kann es verbunden sein mit Sicherung der Existenz, Gewinn kann zu Wachstum oder Macht verhelfen, Prestige verleihen und dem Geltungsdrang Genüge tun.

Zum ausschliesslich und dominierenden Antrieb wird das Gewinnstreben nur, wenn die Selbsterhaltung oder Existenz der Unternehmung in Gefahr steht. "Da die Unternehmung ohne Gewinnerzielung nicht dauernd existenzfähig ist, ist Gewinnstreben im kapitalistischen Wirtschaftssystem conditio sine qua non...". [10] Ueber die Existenzsicherung hinaus kann ihm eher eine sekundäre Rolle im Antriebsprozess zugesprochen werden [11].

Damit ist angedeutet, dass nicht alle Antriebe in das Gewinnstreben kanalisiert werden; es gibt andere Momente, die dem Gewinn entgegenlaufen können [12]. Das Gewinnstreben in seiner extremen Deutung durch die oekonomische Klassik ist heute aufgegeben und es wird konzediert, "dass das wirtschaftliche Handeln.. nicht mit unbegrenztem Erwerbsstreben gleichgesetzt werden darf" [13]. Es besteht Einhelligkeit darüber, dass die unternehmerischen Verhaltensweisen von anderen Motiven als dem Gewinnstreben determiniert sind [14].

In diesem Zusammenhang spricht man vom Streben nach angemessenem oder befriedigendem Gewinn als bedeutsame verhaltensbestimmende Maxime des Unternehmers [15]. Die Frage allerdings, was der Unternehmer als "angemessen" oder "befriedigend" betrachtet, wirft neue Probleme auf. Nach Katona [16] sind es psychologische Begriffe, die nur dann Inhalt haben, wenn Normen bestehen, an denen die Unternehmer ermessen können, ob sie befriedigend oder angemessen sind.

Das Gewinnstreben in seiner gemilderten Form kann in unterschiedlichen Formen auftreten und von unterschiedlicher motivationaler Stärke getragen sein. Einen Rückgang der Gewinne (beispielsweise im Vergleich zur Vorperiode) nach Möglichkeit zu vermeiden, scheint in dieser Ausprägung von starken Motivkräften begleitet zu sein. Zum anderen scheinen kleine aber stetige Gewinnzuwächse im allgemeinen begehrenswerter zu sein als grosse, aber sprunghafte Aufwärtsbewegungen [17]. Das Handicap ausserordentlicher Gewinne sieht Baumol [18] darin, dass sie Wiederholungserwartungen schaffen, über die Manager Rechenschaft ablegen müssen, falls sie im nächsten Jahr nicht eintreffen. In diversifizierten Unternehmungen scheint sich ferner das Augenmerk nicht nur auf befriedigende Gesamtgewinne zu richten, sondern auch auf befriedigende Gewinne der verschiedenen Geschäftszweige [19].

23 Das Wachstumsstreben

Verschiedene Autoren sprechen dem Umsatzstreben im realen Wirtschaftsprozess eine zentrale Rolle zu. Der Grund ist wohl im grösseren Aussagewert zu sehen. Umsatz kann einmal als monetärer Wertmesser, zum anderen aber auch als Mass des unternehmerischen Wachstums aufgefasst werden.

Im monetären Sinne kann der Umsatz eng mit Gewinn korrelieren. Beobachtungen in der Praxis zeigen sogar, dass es gebräuchlich ist, die beiden Grössen einander gleichzusetzen, indem viele Unternehmer von der Vorstellung ausgehen, dass hohe Umsätze auch hohe Gewinne implizieren [20]. Für den Umsatz als monetäre Hilfsgrösse - neben oder statt des Gewinns - sprechen nicht unbedeutende Gründe. Der Umsatz ist in der Regel einfacher zu ermitteln, besser kontrollierbar und von subjektiven Erwägungen des Unternehmers unbeeinflusst. Eine Mehrdeutigkeit des Inhalts, wie sie beispielsweise beim Gewinn feststellbar ist, liegt beim Umsatz nicht vor. Daneben wird der Umsatz in der Unternehmung laufend, zumindest aber wesentlich häufiger überprüft als die Gewinnsituation. Die Bedeutung resultiert auch daraus, dass der Umsatz eines Produktes als Orientierungsgrösse für das unternehmerische Handeln leichter zu ermitteln ist als der Gewinn [21].

Die dem Umsatz zugrunde liegende Motivation kann dann nicht mehr mit monetären Zielsetzungen gedeutet werden, wenn der Umsatz als Massgrösse für das Anlagewachstum Verwendung findet. Im Wachstumsdenken sehen verschiedene Autoren die Absicht der langfristigen Gewinnsicherung verbunden [22]. D.h. das Gewinnpotential der Unternehmung soll erhalten oder erweitert werden, das die zukünftige Gewinnrealisierung erlaubt. Nicht die aktuelle Gewinnrealisierung steht somit im Vordergrund, sondern die dem Wachstum inhärente potentielle Gewinnrealisierung. Das Wachstumstreben hebt sich vom Gewinnstreben ab durch die unter-

schiedliche Länge des Zeithorizontes. Trotz fehlender Zeitkongruenz gehen die beiden Antriebsmomente jedoch in gleicher Richtung und scheinen sich gewöhnlich gegenseitig zu verstärken. Eine Durchsetzung langfristiger Gewinnsicherung auf Kosten kurzfristiger Gewinnrealisierung ist zwar als Ausnahmefall durchaus denkbar. Dann etwa, wenn Investitionen zur Vergrösserung des Marktanteils vorgenommen werden, ohne Rücksicht auf die Gewinnsituation.

Neben dem oekonomischen Antrieb werden im Wachstumsstreben auch noch ausser-oekonomische Antriebe wirksam. Originäres Wachstumsstreben kann z.B. im Verein mit Macht- und Geltungsstreben auftreten; Wachstum kann aber auch einen Nachahmungsdrang befriedigen [23]. Bei diesen Antrieben hat das Wachstum und besonders der Gewinn die Funktion einer unabdingbaren Voraussetzung, weil die individuellen Antriebe im wirtschaftlichen Bereich ihren Ausdruck fast ausschliesslich in der betrieblichen Grösse oder in Geld finden [24]. Streben nach Geltung kann als das Verlangen definiert werden, "im Werturteil der menschlichen Mitwelt einen möglichst hohen Rang einzunehmen" [25]. Verbindet sich das Geltungsstreben mit dem Wunsch, andere zu beeinflussen, zu kontrollieren oder zu beherrschen, so wird es zum Machtstreben [26]. Die wirtschaftliche Stärke einer Unternehmung, ein hohes Qualitätsimage der Erzeugnisse sowie die Popularität der Markennamen sind nach Katona [27] von wesentlichem Belang für eine Machtstellung, gleichzeitig auch Mittel, um die Bedeutung der Unternehmung nach aussen auftreten zu lassen. Auch wenn Heinen [28] im Umsatz und im Gewinn offensichtliche Macht- und Geltungssymbole sieht, darf dies nicht zur Annahme verleiten lassen, dass diese ausser-oekonomischen Bestrebungen stets mit den oekonomischen Antrieben gleichgerichtet sind. Es besteht die Möglichkeit, dass die Motivation überwiegend durch irrationale Faktoren bestimmt wird, die im Gegensatz zur unternehmerischen Zielsetzung stehen. Es werden Investitionen durchgeführt,

die zur Befriedigung individueller Bedürfnisse dienen und der Unternehmung keinen Zielerreichungseffekt bieten [29]. Heinen [30] nennt hierzu "das Bauen über die Verhältnisse hinaus", die Vornahme von Erweiterungsinvestitionen, "um es der Konkurrenz zu zeigen". Aesthetizismus und Modernität, die über das Mass der oekonomischen Notwendigkeit hinausgehen, können weitere Zielmomente der Investition sein. Oft sind sie jedoch verbunden mit werbepolitischen Gesichtspunkten.

24 Das Sicherheitsstreben

Das Sicherheitsstreben spielt im Unternehmen und insbesondere bei der Investitionstätigkeit eine gewichtige Rolle [31]. Durch seinen auf alle Bereiche und Verhaltensweisen übergreifenden Charakter entspringen in ihm verschiedene Zielsetzungen, die zumeist mit den übrigen Unternehmungszielen eng verknüpft sind.

Die Handlungsmaxime Sicherheit bedeutet ganz allgemein Schutz vor Gefahren, die den Bestand des Unternehmens bedrohen können. Naturgemäss sind in einer freien Wirtschaftordnung die Gefahren sehr gross, sie können je nach der Situation der Unternehmung, nach ihrer Umwelt sowie nach den Handlungen der Mitwelt differieren.

Im marktorientierten Bereich tritt das Sicherheitsmotiv als Korrekturfaktor des Wachstumsstrebens auf [32]. Bei bestimmter Marktstrukturierung unterbleibt vielfach die vollständige Realisierung von Expansionsabsichten aus der Furcht, durch Erweiterungsinvestitionen ruinöse Konkurrenzkämpfe auszulösen [33]. Demgegenüber kann das Sicherheitsstreben aber auch Investitionen induzieren, z.B. bei latenter Gefahr des Markteindringens potentieller Konkurrenten oder wenn wirtschaftspolitische Massnahmen eines Gastlandes die Errichtung eigener Fabrikationsmöglichkeiten nahelegen.

Im Bereich der Produktion zeigt sich das Sicherheitsmotiv in all jenen Massnahmen, "die darauf gerichtet sind, die Eignung bestimmter Produktionsfaktoren und deren Zusammenwirken im Hinblick auf die Erfüllung wirtschaftlicher Zwecke laufend sicherzustellen" [34]. In dieser Form äussert sich das Sicherheitsstreben als Erhaltungsprinzip der Produktivkraft.

Am ausgeprägtesten sichtbar ist das Sicherheitsdenken im finanziellen Bereich [35]. Da jede Investition die Liquidität herabsetzt, können die Bemühungen zur Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit in einzelnen Entscheidungssituationen derartiges Gewicht erlangen, dass der Entscheider im Interesse der finanziellen Absicherung auf gewisse Investitionen verzichtet oder aber solche bevorzugt mit kurzer Amortisationsperiode. Das Sicherheitsstreben im finanziellen Bereich kann sich bremsend auf das Gewinn- und Wachstumsstreben auswirken.

Nach Albach [36] weist die Sicherheitskomponente in der Investitionsentscheidung im konkreten Fall unterschiedliche Stärke auf. Sie wird einmal bestimmt durch die Mentalität des Entscheiders und seiner psychologischen Einstellung gegenüber der Uebernahme von Risiken. Andererseits hängt die Sicherheitsfrage "auch von Faktoren wie der Branche, der finanziellen Situation des Unternehmens und von der wirtschaftlichen Entwicklung in der Gesamtwirtschaft ab" [37]. Nachdem aber auch diese objektiven Fakten durch das menschliche Urteil und die daraus resultierenden Erwartungen subjektiviert werden, stellt die Unternehmermentalität die Haupteinflussgrösse sicherheitsorientierter Investitionsentscheidungen dar [38].

Das Unabhängigkeitsstreben der Unternehmung, zum Zwecke der Herstellung oder Bewahrung der unternehmerischen Eigenständigkeit, soll als Unterform des Sicherheitsstrebens aufgefasst werden. Es tritt hauptsächlich im finanziellen, aber auch im produktionstechnischen Bereiche auf.

3 EINFLUSSGROESSEN BEI DER MOTIVATION

Es sollen hierunter Grössen aus dem Entscheidungsfeld des Entscheiders verstanden werden, die zwar nicht formend in die Motivation eingehen, die aber die Aktivierung der Antriebe in der Motivation stimulierend oder hemmend beeinflussen.

31 Eigenart der Unternehmung

Man subsumiert darunter Faktoren wie die Grösse, das Alter, die Branchenzugehörigkeit, Eigentumsverhältnisse, Grundhaltungen sowie "the line of business" der Unternehmung. Honko nennt sie "typical features" [39].

Die Grösse der Unternehmung wird die Motivation anders beeinflussen als bei einer kleineren Unternehmung. Da die Grösse, und damit die an sie geknüpften Werte wie z.B. Ansehen und Macht, in einer dynamischen Umwelt ständig in Frage gestellt wird, ist es vorstellbar, dass solche Unternehmen in hohem Masse vom Wunsche getrieben werden, noch mehr zu expandieren [40]. Die Wachstumsvoraussetzungen sind bei ihnen insofern günstiger, als ihnen im Gegensatz zu kleineren Unternehmen weitreichendere liquide Mittel zur Verfügung stehen, die es ihnen erlauben, sich für Investitionsobjekte zu entscheiden, die erst in der langen Sicht Gewinne abwerfen. Kleinere Unternehmen sind dagegen mehr vom Streben nach schnellen Gewinnen geleitet, vor allem weil ihnen in der Regel die finanzielle Basis fehlt für langfristig rentierende Investitionen [41].

Die weiteren Faktoren, wie Alter und Branchenstellung der Unternehmung sowie Situation der Branche, die zum Teil untereinander interdependent sind, können zur Verfestigung bestimmter Grundhaltungen führen, welche sich im Investitionsverhalten zeigen [42]. Die Tradition einer Firma kann bewirken, dass sie primär nicht nach Gewinn- oder Wachstumsvorstellungen investiert,

sondern danach, ob die Investitionen in "the line of business" passen [43]. Diese Tendenz wird noch verstärkt, wenn die Unternehmung in einer stagnierenden Branche tätig ist. Solche Momente sind es, die zu dem von Meyer und Kuh erwähnten "senility effect" [44] führen. D.h. ältere Unternehmen fallen in der Altersstruktur ihrer Anlagen immer mehr hinter jüngere, dynamischere Unternehmen zurück. Tradition und Branchenstellung kann aber umgekehrt das Streben nach Wachstum und technischer Perfektion stimulieren, um Ruf und Ansehen der Unternehmung zu rechtfertigen. "Management thinks it important, from the historical point of view, to be the first in the field", schreibt Powlison [45], eine Tatsache, die Bright [46] auch in der Automobilindustrie beobachtet hat.

Unternehmensspezifische Grundhaltungen in der Motivation korrelieren zum Teil recht stark mit der Situation der Branche. Während in stark expandierenden Branchen das expansive Moment dominiert, um in der langen Sicht konkurrenzfähig zu bleiben, ist in schrumpfenden Zweigen das Sicherheitsstreben tendenziell stärker motivformend [47].

32 Planmässige Investitionssuche

Die Antwort auf die Frage, ob das Erkennen von Investitionsmöglichkeiten in der Unternehmung plan- und regelmässig durchgeführt wird, lässt gewisse Rückschlüsse auf die qualitative Ausprägung der Motivation zu.

Die planmässige Suche nach Investitionen erübrigt sich, wenn sich der Bedarf aus einem Anlagenausfall oder aufgrund gesetzlicher Vorschriften ergibt sowie dort, wo die Marktsituation der Unternehmung bestimmte Massnahmen aufdrängt.

Dass eine planmässige Investitionssuche durchgeführt wird, führt man sehr oft auf den Zwang nach rationalem Kapitaleinsatz zurück, der hauptsächlich für Unternehmen besteht, die in expandierenden Branchen tätig sind, in denen starker Wettbewerb herrscht [48]. Nach Herder [49] lässt eine institutionalisierte Planung auf eine wachstumsorientierte Verhaltensweise in der Unternehmung schliessen, mit den Komplementärmotiven Gewinn und Sicherheit. Solche Unternehmen wählen tendenziell Investitionsobjekte, die einen hohen Ertrag bieten und den Marktanteil erhalten helfen, während die anderen vor allem die Erhaltung des Gewinns durch kostensenkende Investitionen suchen.

33 Organisation des Investitionsentscheidungsprozesses

Eine Grossunternehmung ist in der Regel nicht als eine Entscheidungseinheit anzusehen; vielmehr sind die Entscheidungen Ergebnis eines multipersonalen Prozesses. Die Frage ist nun, welchen Einfluss auf die Motivation des Investitionsverhaltens der Entscheidungsorganisation beizumessen ist.

Voraussetzung für eine Dezentralisation von Investitionsentscheidungen ist, dass eine explizit formulierte und ausreichend differenzierte Investitionspolitik besteht, die es den Entscheidern ermöglicht, Investitionsvorhaben zielkonform auszuwählen. Kriterien für die Delegation von Entscheidungsbefugnis sind häufig entweder die Grösse der Investition, abgestuft nach ihrem finanziellen Gewicht oder die Art der Investition. Erweiterung- oder Produktinvestitionen von strategischem Gewicht und erheblicher finanzieller Tragweite fallen bei internationalen Unternehmungen ausnahmslos in den Zuständigkeitsbereich der Konzernleitung, während die anderen unter Beachtung gewisser Budget- und Genehmigungspflichten von den einzelnen Tochtergesellschaften direkt entschieden werden.

Die Motivation der Entscheidung erhält unter dem Einfluss der Gruppendynamik eine andere Strukturierung [50]. Mehrzentrige Investitionsentscheide können sich widersprechen. Einmal kann ein Zielkonflikt zwischen den beteiligten Willensbildungszentren vorliegen, z.B. Tochter- und Muttergesellschaft, zum andern können sich aber auch die Zielvorstellungen innerhalb eines Willensbildungszentrum entgegenstehen. So kann z.B. die Finanzabteilung bei der Beschaffung von Kapital sehr risikobewusst sein und deshalb die Investition bremsen, während das Marketing den Marktanteil erhöhen möchte und deshalb auf Erweiterungsinvestitionen drängt. Da die verschiedenen Zielvorstellungen an keinem Optimalitätskriterium hinsichtlich der Erfüllung der Unternehmensziele gemessen werden können, werden solche Divergenzen meistens mittels Kompromissen beigelegt. Gemeinhin wird behauptet, dass der Gruppenentscheid, im Gegensatz zum Individualentscheid, ausgewogener, sicherheitsmotivierter und von persönlicher Wertung unbeeinflusst ist [51]. Zwar kann es durchaus vorkommen, dass Spezialisten oder Regionenmanager, die sich besonders für ein Investitionsvorhaben verwenden, durch ihr Verhandlungsgeschick in der Gruppe in der Lage sind, die Motivation der Entscheidung zu beeinflussen, wobei ihre Objektvalenzen nicht immer zielkonform sein müssen.

34 Erwartungsstruktur des Investors

341 Stellenwert der Erwartungen [52]

Insgesamt ist davon auszugehen, dass Erwartungen beim Investitionsverhalten generell eine dominante Rolle spielen. Augenscheinlichstes Merkmal des Investitionsentscheides ist seine Zukunftsbezogenheit und Verknüpfung mit bestimmten erwarteten Ergebnissen. Es handelt sich bei den Erwartungen um nichts Objektives, sondern der Entscheider beurteilt auf dem Wege subjektiver Deutung die zukünftigen externen und internen Gegebenheiten, soweit sie ihm für den Investitionsentscheid re-

levant erscheinen. In der Entscheidungsfindung implizieren diese antizipierten Zukunftsmomente und Vorstellungen wesentliche Antriebs- oder Hemmungsimpulse.

342 Komponenten der Erwartungsstruktur

Nach Wittmann [53] sind Gegenstand der Erwartungen immer Singulärobjekte. Sie beziehen sich bspw. auf die Entwicklung des Absatzes, die Wirtschafts- und Branchenlage oder auf Vorstellungen über das Verhalten der Marktpartner. Die verschiedenen Einzelerwartungen bilden die Erwartungsstruktur des Investors.

Die Gesamtheit aller erwarteten Einzelergebnisse kann je nach Sachbereich, auf den sie sich beziehen, verschieden unterteilt werden. Für die weiteren Ausführungen dürfte ein in den Grundzügen auf Albach [54] abgestützte Einteilung in Trend-, Aktions- und Reaktionserwartungen der Abnehmer und Konkurrenten sowie Positionserwartungen zweckmässig sein.

Trenderwartungen beziehen sich auf Vorstellungen über den mutmasslichen Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Sie üben einen wesentlichen Einfluss auf die Investitionsentscheidung aus. Die Bereitschaft zur Investition hängt im allgemeinen von einem Zustand des Vertrauens in die wirtschaftliche Entwicklung ab. Einer MNU stehen gegebenenfalls zahlreiche Investitionsmöglichkeiten in verschiedensten Ländern offen, und eines ihrer Hauptkriterien bei der Beurteilung neuer Vorhaben ist das Investitionsklima; ferner in engem Kontakt hängt es oft sehr weit von der Behandlung ab, welche Investitionen vom Staat erfahren. Bei pessimistischen Erwartungen über die Wirtschaftslage wird normalerweise das Sicherheitsstreben in den Vordergrund rücken. Da die Gewinn- und Absatzbeurteilung schlecht sein werden, so wird der Entscheider eher dazu neigen, Investitionen, welche mit einem quantitativen oder qualitativen Anlagenwachstum verbunden sind,

zu unterlassen. Investitionen, die dagegen die Kostensituation verbessern helfen, werden tendenziell bevorzugt [55].

Von massgeblichem Einfluss sind sodann die erwarteten Verhaltensweisen der Abnehmer und Konkurrenten. Als Reaktionserwartungen werden dabei die Vorstellungen bezeichnet, die der Investor über die Verhaltensweisen seiner Marktpartner auf eigene Aktionen besitzt [56]. Negative Erwartungen schlagen unmittelbar auf die Absatzerwartungen durch und tangieren im wesentlichen die Erweiterungs- und Produktinvestitionen. Bei diesen sind die Erwartungen über den Absatzerfolg das primäre Antriebsmoment. Nach Herder [57] nimmt die Wichtigkeit der Absatzerwartungen mit dem Umfang und der Kostspieligkeit eines Objektes zu. Aktionserwartungen beziehen sich dagegen auf Massnahmen, die die Konkurrenz aus eigenem Entschluss durchführen [58]. Man kann allgemein im Druck vom Markt, im Zwang zu investieren, um die Marktposition gegenüber den Konkurrenten zu halten, im Bestreben, mit dem technischen Fortschritt zu gehen, die adäquate investitionspolitische Antwort auf vermutete Aktionen sehen [59].

Entscheidend wird die Motivation auch mitgeformt durch die Positionserwartungen, d.h. die Vorstellungen des Entscheiders über die mutmasslichen finanziellen Möglichkeiten, welche ihm in einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt oder Zeitraum zur Verfügung stehen. Die Annahme, dass positive Positionserwartungen investitionsstimulierend wirke, hat sich in empirischen Untersuchungen nicht bestätigt [60]. Unsichere oder negative Erwartungshaltungen des Entscheiders können wohl aber bewirken, dass das Investitionsverhalten besonders bei Erweiterungen eine hohe Sicherheitsbetonung erhält.

Ein weiteres Moment, an dem sich die Motivation der Investitionsentscheidung orientieren kann, sind die Erwartungen, die der Entscheider bezüglich des Arbeitsmarktes hegt. In Zeiten steigender Konjunktur und oft auch lohninflationärer Erschei-

nungen, versucht besonders der unter Gewinndruck stehende bzw. stark gewinnorientierte Entscheider, die steigenden Arbeitskosten mittels arbeitssparenden Investitionen aufzufangen [61]. Dieser Antrieb wird nur dort zum Zuge kommen, wo das relative Gewicht der Arbeitskosten fühlbar ist.

343 Erwartungsbildung

Erheblich in unserem Zusammenhang ist die Frage nach dem Ursprung oder der Bildung von Erwartungen. Nach Katona [62] sind sie das Ergebnis eines Lernprozesses und können durch die gleichen Prinzipien erklärt werden wie das Lernen, entweder durch Erfahrung oder durch Einsicht.

Die Erfahrungstheorie erklärt im wesentlichen das Lernen durch den Erfolg und durch das Prinzip der Wiederholung. Hierzu führt Katona [63] folgendes aus: "Man erwartet, dass jene Dinge geschehen, die auch vordem geschehen sind, und die Häufigkeit der Erfahrungen (die Anzahl der Bestätigungen oder Verstärkungen) bestimmt die Intensität der Erwartungen. Wenn jemand beispielsweise die Folge a-b-c-d verschiedene Male erfahren habe und wieder tritt a-b ein, dann wird er erwarten, dass c-d folgt, und je häufiger er diese Folge erfahren hat, desto sicherer wird er sein, dass c-d folgt".

Die einflussreichsten und stärksten Erwartungen haben jedoch ihren Ursprung in der Einsicht. Stösst jemand auf ein atypisches, d.h. nicht mit der Erfahrung kongruentes Ereignis, so löst dies beim Betroffenen einen Denkprozess aus, der auf eine Einsicht in die ihm zugrunde liegenden Zusammenhänge drängt. Katona [64] verdeutlicht dieses auslösende Moment wie folgt: "Wir müssen uns einer Lücke, einer Frage, etwas Rätselhaftem oder Neuem gegenüberstehen. Oder wir müssen uns, subjektiv gesehen, an einem Scheideweg befinden, der uns verschiedene Möglichkeiten eröffnet. Es bedarf einer Spannung als Ausdruck

starker Motivationskräfte, die uns antreiben, uns auf eine neuartige, ungewohnte Aufgabe einzulassen". Der hier zugrunde zu legende Lernprozess lässt sich in drei Phasen gliedern[65]. In der ersten Phase sehen sich die Subjekte einer Situation gegenüber, die für sie ein Problem darstellt, das nach einer Lösung verlangt. In der zweiten Phase versuchen die Betroffenen, das aufgetauchte Problem durch selbsttätiges "Ueberlegen durch Denken, Stellungnehmen unter Verwertung bisheriger Erfahrungen und Kenntnisse" [66] zu bewältigen, wobei dieses "eigenständige Erkennenwollen" [67] auch einschliesst, dass die Meinungen anderer berücksichtigt werden. Das Verlangen nach verstandesmässiger Durchdringung der ungeklärten Situation löst sich schliesslich in der dritten Phase durch eine Gewissheit bereitende Einsicht in die kausalen Zusammenhänge. Als Ergebnis entstehen neue Erwartungen, die klar im Bewusstsein des Subjektes stehen, und die einen massgeblichen handlungsbestimmenden Einfluss ausüben können.

Nun aber spricht wenig für die Annahme, "dass wirtschaftliches Verhalten aus einer fortgesetzten Revision von Erwartungen besteht" [68]. Vielmehr wird in der Mehrzahl der Fälle bisheriges Verhalten übertragen, ohne genau zu erforschen, ob die Umstände, die diesem Verhalten zugrunde liegen, sich nicht geändert haben.

344 Ungewissheit bei den Erwartungen

Der Investitionsentscheid, der auf der Basis einer bestimmten Erwartungsstruktur getroffen wird, soll helfen, gewisse Ziele der Unternehmung zu erreichen. Ueber das Erwartungsfeld, das seinem Wesen nach eine Hypothese über die relevante Zukunft beinhaltet, besteht allerdings keine Gewissheit. Einmal darüber nicht, ob sich die inner- und ausserbetrieblichen Variablen gemäss den Vorstellungen des Entscheiders entwickeln. Zum

andern, ob dann das Investitionsobjekt noch geeignet sein wird, zur Erfüllung der gesteckten Ziele beizutragen. Die Erwartungen sind um so stärker mit einem Unsicherheitsfaktor behaftet, je weiter sich der Investitionsentscheid in die Zukunft erstreckt.

Ungewissheit bewirkt in der Motivation des Investitionsentscheides, dass das dominante Streben nach Gewinn- und Wachstum vom Streben nach Sicherheit überlagert und teilweise gebremst wird. Nach Gellermann [69] betont generell der Teil der Umwelt, der dem Entscheider heute und später kontrollierbar erscheint, das Gewinn- und Wachstumsstreben. Die sich als unkontrollierbar erweisenden Faktoren wecken dagegen den Sicherheitsaspekt in der Motivation. In diesem Zusammenhang ist allerdings darauf hinzuweisen, dass gerade die länger planenden Unternehmungen mit modernen Planungs- und Prognosetechniken gemeinhin die Ungewissheit weniger stark empfinden als andere mit kleinerer zeitlicher Planungstiefe.

Der Entscheider kann dem Sicherheitsverlangen auf vielfältige Weise entsprechen. Herder [70] nennt hierzu zwei Ansatzpunkte. Einmal durch Verminderung der Unsicherheit, indem die Entscheidung hinausgeschoben wird, die planerischen Grundlagen verbessert werden, oder indem der Entscheider versucht, andere ihm erfolgreich erscheinende Investoren nachzuahmen. Andererseits stehen dem Entscheider Massnahmen zur Bekämpfung der Unsicherheit offen, indem er z.B. Mehrzweck- anstelle von Einzweckanlagen wählt oder das Investitionsobjekt redimensioniert und so gestaltet, dass es später weiter ausbaufähig ist. Schliesslich kann die Unsicherheit, ob ein Investitionsobjekt ein zielkonformes Mittel sein wird, derart dominant werden, dass der Entscheider bestrebt ist, die Investitionsentscheidung nach der Massgabe einer möglichst kurzfristigen Amortisation zu fällen. Diese Strategie wird in der Praxis sehr oft angewendet.

35 Finanzierung der Investition

Die Hypothese, dass eine günstige Finanzlage ein Investitionsmotiv für die Unternehmung sei, hat sich in empirischen Untersuchungen nicht bestätigt [71]. "Besteht kein sachlich begründeter Anlass, bestimmte Investitionen durchzuführen, dann unterbleiben diese Investitionen, auch wenn sie sich ohne Schwierigkeiten finanzieren lassen würden" [72]. Der Finanzierungsseite wird daher als Motivationsstimulans keine Bedeutung zugesprochen.

Wohl aber muss untersucht werden, ob und in welchem Masse Finanzierungsgewohnheiten und Einstellungen zur Finanzierungsart motivationsrelevante Bedeutung erlangen können. Dieser Sachverhalt gehört logischerweise nicht zu dem hier behandelten Problemkreis der Investitionsneigung, sondern ist Bestandteil der Investitionsfähigkeit und soll demzufolge im nächsten Kapitel analysiert werden.

4 MOTIVATION DES VERHALTENS BEI DEN EINZELNEN INVESTITIONSARTEN [73]

41 Vorbemerkung

Die Tatsache, dass inner- oder ausserhalb der Unternehmung Investitionsmöglichkeiten vorhanden sind, ist für die Investitionstätigkeit noch nicht bedeutsam. Erst wenn der Entscheider eine Investitionsmöglichkeit als solche erkannt hat, wird sie relevant. Denn nur der subjektive Wahrnehmungsprozess setzt die Antriebe in Bewegung, welche dann in den Motiven in Erscheinung treten. Eine erkannte Investitionsmöglichkeit wollen wir als Investitionsanlass bezeichnen.

Wie bereits an anderer Stelle festgehalten, ist das Erkennen von Investitionsmöglichkeiten eine eminent wichtige unternehmerische Fähigkeit und zugleich auch unabdingbare Voraussetzung für eine dauerhafte und ausreichende Investitionstätigkeit. Heller [74] weist darauf hin, dass durch das Fehlen dieser Fähigkeit das Investitionsvolumen beträchtlich unter den möglichen Werten liegen kann.

Es ist nützlich, den Investitionsanlass und den Investitionsentscheid auseinanderzuhalten. Zwar ist der motivation-initiierende Anlass - objektiv gesehen - Voraussetzung, damit es überhaupt zu einer Entscheidungssituation kommt, doch braucht diese Voraussetzung zu keinem Entscheid zu führen.

Ob ein Anlass vom Entscheider ausgenutzt wird oder nicht, hängt im wesentlichen von seiner Erwartungsstruktur ab, d.h. von seiner subjektiven Beurteilung, ob ein Investitionsobjekt ein zielkonformes Mittel sein wird oder nicht.

Die erkannten Investitionsmöglichkeiten lassen sich differenzieren in Ersatzanlass, Erweiterungs- und Innovationsanlass. Im folgenden sollen im einzelnen die verschiedenen Anlasstypen

sowie die durch sie ausgelösten Motivationen in den Grundzügen dargestellt werden.

42 Ersatzinvestitionen

421 Investitionsanlässe

Die Ersatzsituation ist dadurch gekennzeichnet, dass der Entscheider nicht mit einer Absatzausweitung rechnet. Unter Ersatzinvestition soll hier nicht nur die Ersetzung einer alten Maschine, Anlage usw. durch eine neue mit gleichen oder verbesserten Eigenschaften verstanden werden, sondern auch die Umstellungs- Rationalisierungs- und Modernisierungsinvestitionen.

Die Veranlassung zu Ersatzvornahmen gehen in der Regel aus von innerbetrieblichen Tatbeständen, daneben können jedoch auch gewisse externe Momente zu einer solchen Massnahme führen. Im Vordergrund steht immer der Vergleich zwischen der neuen, gleichen bzw. technisch verbesserten Anlage mit dem zu ersetzenden Objekt. Die Gegenüberstellung beschränkt sich primär auf die Kosten. Ein Austausch erscheint vorteilhaft, wenn die Kosten der neuen Anlage tiefer sind als die der alten. In Fällen, wo eine Gegenüberstellung auf der Kostenbasis nicht möglich ist, orientiert sich der Entscheider allgemein an den Qualitätsvorteilen bzw. Mehrerträgen, die das neue Objekt bietet.

Die wichtigsten Veranlassungen für Ersatzvornahmen sollen kurz charakterisiert werden:

(1) Technische Defekte: Bei Maschinendefekt oder plötzlichem Ausfall einer Anlage, unter der Voraussetzung, dass keine sonstige freie Kapazität besteht, wird das Verlangen, den Leistungsprozess aufrechtzuerhalten, das dominierende Moment sein bei der Ersatzbeschaffung.

(2) Altersabbau: Der investitionsauslösende Anlass resultiert hier aus der technologischen Veralterung des Objektes. Nachteilhaftigkeit in Form von Kostensteigerungen, höhere Ausschussquoten, Nachlassen der technischen Präzision usw. sind die sichtbaren Merkmale des Altersabbau. Verstärkend wirkt dieser Anlass dort, wo neben der technischen Verschlechterung noch die Befürchtung eines akuten oder bevorstehenden betrieblichen Engpasses auftritt.

(3) Abschreibungsperiode: Ein aktualisierendes Moment sieht Katona [75] darin, dass der Entscheider den Zeitpunkt der Ersatzbeschaffung gewöhnlich nach dem Abschreibungszeitpunkt bestimmt. Damit verbunden ist häufig die Vorstellung, dass Abschreibungszeitraum und Lebenslauf der betrieblichen Maschinen und Anlagen sich decken, so dass sich der Zeitpunkt für die Vornahme der Ersatzinvestition von selbst aus dem Ablauf der zugrunde gelegten Abschreibungsfrist ergibt.

(4) Technischer Fortschritt: Eine Sonderstellung haben die Rationalisierungs- und Modernisierungsinvestitionen inne, bei denen ebenfalls eine alte Maschine oder Anlage ersetzt werden, aber nicht bedingt durch den technischen Altersabbau, sondern durch das Bewusstwerden eines technischen Rückstandes [76]. Dieses Zurückbleiben hinter dem produktionstechnischen Optimum kann z.B. die Folge sein des technischen Fortschritts, des Bekanntwerdens neuer Produktionsverfahrens, des gestiegenen Qualitätsanspruchs oder des besseren und vor allem kostengünstigeren Ausrüstungsstandes der Konkurrenz. Die Tatsache, dass technisch bessere Produktionsmittel verfügbar sind, ist ein wesentliches aktualisierendes Moment bei der Motivation der Entscheidung [77]. Gutenberg [78] stellt in seinen empirischen Untersuchungen zudem fest, dass der technische Fortschritt je nach dem Expansionsgrad der Branche unterschiedlich aktualisierend ist. So werden in stagnierenden Branchen die Ersatzinvesti-

tionen später vorgenommen als in expansiven. Bei diesen Zweigen kommt hinzu, dass sie meist auf konzentrierten Märkten operieren, wo ein bedeutender Kampf um Marktanteile herrscht, der neben der Preis- vor allem durch Qualitätskonkurrenz ausgetragen wird [79]. Beide Tatbestände, technischer Fortschritt und Marktstruktur, erfordern einen adäquaten und zugleich aktuellen Ausrüstungsstand. "Schliesslich sind es Ertragszuwächse durch die Qualität oder durch Kosteneinsparungen, die den Gewinn liefern, der die weiteren, die Position sichernden investitionspolitischen Massnahmen erlaubt" [80].

(5) Konjunkturlage: Empirische Untersuchungen bestätigen, dass bei Hochkonjunktur, die begleitet ist durch eine Verteuerung der Arbeitskosten, der Ersatz von Anlagen attraktiv werden kann, wenn dadurch die Lohnkosten gesenkt werden können [81]. Es kann aber unterstellt werden, dass die Stärke dieses Antriebs davon abhängt, ob die Unternehmung die Kostensteigerungen in den Verkaufspreisen weitergeben kann oder nicht. Vor allem in Zeiten guter Konjunktur neigen die Unternehmer eher dazu, die kostensparenden Investitionen zugunsten der Erweiterungsinvestition zurückzustellen. Aber auch bei ungünstiger Konjunkturlage, d.h. bei stagnierender Nachfrage hat die Aussicht auf Kosteneinsparungen eine fördernde Wirkung. Ob gleich bei solchen antizyklischen Investitionen die Finanzlage eine bedeutende Rolle spielt, werden diese Investitionen vorgenommen, um durch kostengünstigere Produkte auf einem enger werdenden Markt die Stellung zu halten [82].

422 Motivation bei Ersatzentscheidungen

Bei Ersatzbeschaffung für technisch oder wirtschaftlich obsolete Produktionsanlagen besteht für das Wirksamwerden einer mehrschichtigen Motivation wenig Raum [83]. Es sind überwiegend wirtschaftliche Momente, die in der Mehrzahl der Fälle auch exakt quantifiziert werden können, welche die Motivation determinieren.

Das Gewinnstreben wird in der Motivation entweder durch Kosteneinsparungen oder durch eine durch höhere Qualität der Produkte bedingte Erlössteigerung aktiviert. Selten wird jedoch das Gewinnstreben uneingeschränkt zum Tragen kommen. Die verschiedenen Unsicherheitsmomente aus der Umwelt der Unternehmung sowie aus den Handlungen der Mitwelt, die auch auf die Ersatzinvestition einwirken, haben zur Folge, dass es durch das Sicherheitsmotiv überlagert wird. Diese Sicherheitsbremse kann je nach Erwartungslage des Entscheiders unterschiedliche Stärke entwickeln.

Paradoxerweise äussert sich das Sicherheitsstreben in der Motivation je nach Dominanz in zwei entgegengesetzten Verhaltensweisen. Einerseits versuchen die Unternehmer den technischen Fortschritt schnellstens zu übernehmen, um ihre Wettbewerbslage zu verbessern. Die Dominanz der Sicherheitskomponente kann aber andererseits soweit gehen, dass die Unsicherheit bezüglich der technischen Entwicklung die Unternehmer überhaupt veranlasst, die Entscheidung aufzuschieben [84].

Bei Rationalisierungs- und Modernisierungsvorhaben sind neben dem Sicherheitsdenken beeinflussten Gewinnstreben auch ausseroekonomische Antriebsmomente beobachtbar, wie Prestige aus technicher Führerschaft oder Nachahmung aus dem Gefühl heraus, sonst gegenüber der Konkurrenz an Boden zu verlieren [85].

Von gewisser Relevanz auf die Motivation ist auch die Organisation der Investitionsentscheidung. Budgetierte Ersatzobjekte, die in den Entscheidungsbereich der jeweiligen TG fallen und von den einzelnen Abteilungen meist hart erkämpft worden sind, werden oft aus Prestigegründen auch dann realisiert, wenn es nicht nötig wäre.

Bei Objekten, die der Bewilligungspflicht des Stammhauses unterstellt sind, kann eine Filterung der Information für die Entscheider stattfinden, da die vorschlagende TG aus indivi-

duellen oder nationalen Prestigegründen ein Interesse an der Durchführung eines Projektes hat und dies nicht zuletzt durch eine vorteilhafte Wahl der Daten für die Investitionsrechnung zu erreichen sucht [86].

43 Erweiterungsinvestitionen

431 Investitionsanlässe

Bei der Erweiterungsinvestition rechnet die Unternehmung - im Gegensatz zur Ersatzsituation - mit einer Absatzausweitung und ist bestrebt, ihre Produktionsbereitschaften dieser Erwartungslage anzupassen. Unter Erweiterung soll im folgenden nicht nur die multiplikative (quantitative) Kapazitätserweiterung verstanden werden, durch die der Ausstoss bereits hergestellter Produkte gesteigert wird, sondern auch die qualitative, die es erlaubt, Produkte zur Erweiterung des bestehenden Sortiments oder zur Diversifikation in andere Bereiche herzustellen. Die Erweiterungssituation in diesem Sinne verstanden, umfasst demzufolge sowohl die Erweiterungsinvestition als auch die Produktinvestition.

Da mit einer Erweiterung das bestehende Kapazitätsniveau der Unternehmung verlassen werden soll, müssen zweifellos ungleich stärkere aktualisierende Momente wirken, die eine Erweiterung nahelegen und den Entscheider zu einer Handlung veranlassen, als bei einer Ersatzinvestition. Katona [87] meint grundsätzlich, "that business expansion... is conditioned on optimistic expectations about the prospects of the firm". Dieser Optimismus bezüglich der Zukunft ist in empirischen Untersuchungen mehrmals bestätigt worden, und zwar im Sinne, dass günstige Absatzerwartungen und daraus folgende günstige Gewinnerwartungen unabdingbare Voraussetzungen sind für die Vornahme von Erweiterungen [88].

Ob die Entscheider eine vorteilhafte langfristige Absatzsituation antizipieren, hängt nicht unmittelbar mit der momentanen Wirtschaftslage zusammen, auch dann nicht, wenn sie als besonders günstig zu bezeichnen ist. In diesem Sinne hat bereits Keynes [89] die Erwartungen untergliedert in kurzfristige und langfristige, wobei er die letzteren eindeutig den Investitionsentscheidungen zuordnet. Kurzfristige Erwartungen haben nach dieser Auffassung ihren Ausgangspunkt vornehmlich in der Augenblickslage, wogegen die langfristigen sich von der Gegenwartssituation distanzieren. Nach Seidenfus [90] sind sie damit "Ausdruck des prospektiven Wesens des Menschen...". Wie an anderer Stelle gezeigt, sind Erwartungen letztlich abhängig von dem Wahrnehmungsvermögen des Entscheiders, der äussere Gegebenheiten und Einflüsse entsprechend seines individuellen Deutens adaptiert und verarbeitet.

Während bei Ersatzinvestitionen offensichtliche innerbetriebliche Tatbestände die Anlässe waren, sind es bei der Erweiterung überwiegend die Marktgegebenheit, besonders aber das mutmassliche Verhalten der Abnehmer und Konkurrenten. Wie unter Punkt 344 dargelegt, ist die Stärke der Anlässe auf die Motivation massgeblich dadurch bestimmt, ob den Erwartungen sichere oder unsichere Informationen zugrunde liegen. Es wurde dort hervorgehoben, dass fortschrittlich planende Grossunternehmen eher in der Lage sind, Unsicherheiten in den Erwartungen abzubauen als vergleichsweise kleinere Firmen, die nicht über gleichwertige planerische Mittel verfügen.

Bisher wurde undifferenziert von Absatzerwartungen gesprochen, die eine Motivation auslösen und zu einem Investitionsentscheid führen können. Es ist im Rahmen dieser Arbeit nicht notwendig, sie in die einzelnen Komponenten aufzufächern. Wir begnügen uns mit dem Hinweis, dass sich Absatzerwartungen autonom formieren können, bspw. indem man neue Bedarfsfunktionen entdeckt. Dane-

ben können sie abgeleitet sein aus Vorstellungen über die zukünftigen Marktverhältnisse. Rechnet die Unternehmung bspw. damit, dass ein im Ausgangszeitpunkt herrschendes Handelshemmnis in absehbarer Zeit wegfallen könnte und eine Expansion in neue Märkte opportun erscheint, so können sich daraus Absatzerwartungen einstellen. Induzierte Investitionen können weitgehend den Charakter einer Zwangsinvestition annehmen, wenn bspw. Marktanteile bedroht sind oder die langfristige Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigt ist [91].

432 Motivation bei Erweiterungsentscheidungen

Die Motivation bei Erweiterung wird in entscheidendem Masse von den Unternehmungszielen determiniert werden. Heinen [92] nennt sie "generelle Imperative", die bei einem konkreten Einsatz dimensioniert werden können, d.h. dass beispielsweise das Gewinnstreben oder Wachstumsstreben zugunsten von Nebenzielen in seinem Ausmass und zeitlichem Bezug modifiziert werden kann. Die Erweiterungsentscheidung wird also mit hoher Wahrscheinlichkeit rational im Sinne der unternehmerischen Zielvorstellungen ablaufen [93]. Es besteht bei Erweiterungen anders als bei Ersatzvornahmen, wo die Wirtschaftlichkeit in der Regel quantifizierbar ist und den Entscheider bindet, tendenziell mehr Motivationsspielraum, der erlaubt, dass Motive Eingang finden können, die nur indirekt oder überhaupt nicht zur Zielerreichung beitragen [94].

Oft wird in der Literatur das Gewinnstreben etwas undifferenziert dem Streben nach Wachstum gleichgestellt. Tatsächlich sind Wachstum und Gewinn zwei stark interdependente Grössen, was wir in Abschnitt 23 auch aufgezeigt haben. Dort haben wir das Gewinn- vom Wachstumsmotiv durch den unterschiedlichen zeitlichen Bezug abgegrenzt. Unter gewinnorientierter Erweiterung wollen wir, in Anlehnung an das zeitliche Kriterium, kurzfristig rentierende Investitionen verstehen, die eine

schnelle Kapitalrückgewinnung des investierten Kapitals erlauben; sie sind also primär auf schnellen Kapitalrückfluss, d.h. Gewinnrealisierung ausgerichtet. Wachstum ist dagegen das "Vehikel", das die Gewinnsicherung auf lange Sicht und damit das Ueberleben der Unternehmung gewährleisten hilft [95]. Zwischen Gewinn- und Wachstumsorientierung kann natürlich nicht immer sauber getrennt werden, weil sie sich gegenseitig durchdringen. Herder [96] nennt als Beispiel eine betriebliche Fusion, die zu Zeiten der Hochkonjunktur stattfindet, aus der Erwartung heraus, während des Booms durch Angliederung einer produktionsbereiten Apparatur schneller gewinnbringende Absatzchancen wahrnehmen zu können. Diese Massnahme wird primär zuerst vom Gewinn- und erst in zweiter Linie von dem Wachstumsmotiv geleitet.

Gewinn als unternehmerische Norm und Existenzvoraussetzung ist auch bei der Erweiterung in entscheidendem Masse wegleitend[97]. Anders als bei der Ersatzinvestition wird der Gewinn hier durch Absatzsteigerung erzielt. In der Motivation kommt er nicht alleine zum Tragen; immer werden auch andere, vornehmlich persönliche Motive mitbeeinflussend wirken. Besonders betont wird das Gewinnmotiv bei Gutenberg [98]. Nach seinen Befragungen werden Absatzerwartungen nur dann relevant, wenn die auf dem Markt angebotene Mehrproduktion auch mit Gewinn abgesetzt werden kann, oder eine Steigerung des Marktanteils nur angestrebt, wenn sie mit einer Erhöhung der Gewinne verbunden ist. Hier ist allerdings festzustellen, dass Gutenberg in seiner Befragung nicht nach Gewinn und Wachstum differenziert hat. Erweiterungen sind oft zu Zeiten der Hochkonjunktur besonders gewinnorientiert, um dadurch keine Marktchancen zu versäumen [99]. Von starker Gewinnorientierung kann man bei finanzschwachen Unternehmungen sprechen, daneben aber auch bei Unternehmungen, die sich in keiner sehr günstigen wirtschaftlichen Lage befinden [100]. Hier sind es besonders Liquiditätsgesichtspunkte, die eine schnelle Rückgewinnung des eingesetzten Kapitals verlangen.

Dies hat aber oft zur Folge, dass gewinngünstigere oder gewinnsichernde Objekte, die erst später rentabel werden, unterlassen werden müssen [101].

Ein zweiter wichtiger Faktor in der Motivation der Erweiterungsinvestition ist das Streben nach Wachstum. Wie dargelegt, dienen Wachstumsinvestitionen der Unternehmung zur langfristigen Sicherung oder Stärkung der Ertragskraft, daneben aber auch zur Durchsetzung der Unternehmungspolitik. Auf den Markt bezogen wird ihre Bedeutung häufig in der Sicherung der dortigen Position gesehen. "In a dynamic, growing environment a firm must grow at a rate comparable to its competitors to retain its relative position" [102]. Diese Feststellung gilt vornehmlich für MNU, die auf konzentrierten Märkten operieren. Aus ihrer Bedeutung lässt sich ableiten, dass wachstumsmotivierte Entscheidungen hauptsächlich strategische Entscheidungen sind. Neben einem hohen Kapitaleinsatz zeichnen sie sich in der Regel aus durch eine relativ lange Rückgewinnungsperiode und werden erst gegen den Schluss hin rentabel. Hier ist festzustellen, dass sie bei grossen, kapitalkräftigen Unternehmungen weit häufiger auftreten als bei kleineren, denen oft die finanzielle Basis fehlt, um Investitionen vorzunehmen, die erst in der langen Sicht eine Rendite bringen. Das Streben nach Expansion kann noch zwei weitere Aspekte aufweisen. Einmal kann es induziert worden sein durch eigene oder zugekaufte Forschungsergebnisse, die aus Wettbewerbsgründen sofort kommerziell verwertet werden müssen. In dieser Ausprägung besteht für das Wirksamwerden einer vielschichtigen Motivation wenig Raum. Wie unter Punkt 23 aufgezeigt, kann das Expansionsstreben andererseits im Verbund mit verschiedenen persönlichen Antriebsmomenten auftreten. Bei einer MNU kann es beispielsweise von spezifisch nationalen oder regionalen Erwägungen überlagert werden, z.B. im Fall von Goodwill-Aktionen gegenüber einem Gastland.

Wie bei den Ersatzinvestitionen können auch hier die Gewinn- und Wachstumsantriebe durch das Sicherheitsstreben eingedämmt, in Ausnahmefällen sogar verdrängt werden. Entweder tritt das Sicherheitsdenken auf im Bestreben, das finanzielle Gleichgewicht zu gewährleisten. In dieser Form wirkt es als quantitative und qualitative Begrenzung des finanziellen Engagement. oder aber kann der unternehmungsbezogene Sicherheitsgedanke geweckt werden durch die Unsicherheit der zukünftigen Entwicklung der relevanten Umweltsvariablen [103]. Sicherheitsmotivierte Entscheidungen können dann zu kleineren Gewinnen oder geringerem Wachstum führen, einmal weil man interessante, aber unsichere Gelegenheiten auslässt, oder weil man die Investition aufschiebt und ihre Durchführung erst später in Angriff nimmt [104]. Bei Auslandserweiterungen kann das Sicherheitsstreben bewirken, dass Länder bevorzugt werden, die zwar in ihrer wirtschaftlichen und politischen Situation eine ruhige Entwicklung, dafür aber langfristig nicht die besten Absatzchancen bieten [105]. Eine weitere Sicherheitsvariante kann darin gesehen werden, dass wachstumsorientierte Investitionen durch gewinnorientierte substituiert werden.

Zum anderen gibt es Entscheidungen, die primär gewinn- und wachstumsorientiert scheinen, jedoch insgesamt als sicherheitsmotiviert zu bezeichnen sind. Es ist dies das Vordringen in neue Gebiete von Produkten oder die Nachahmung von erfolgreichen Konkurrenten. Dean nennt dies die defensive Variante der Unsicherheitsabwehr [106]. Als defensiv können auch alle jene Massnahmen bezeichnet werden, die auf Behauptung des Marktes hinzielen, ohne dass günstige Absatzerwartungen vorliegen. Es gehört mit zu den hervorstechendsten Merkmalen einer multinationalen Unternehmung, einmal erschlossene Märkte durch eine aggressive Politik zu schützen. In diese Richtung deutet auch die Feststellung von Heinen [107], wenn er sagt, dass kleinere Schwankungen im Gewinn oft mit Gleichmut hingenommen werden; "ein Rückgang des Marktanteils dagegen beunruhigt die Geschäftsleitung und spornt zu neuen Massnahmen an".

5 INVESTITIONSENTSCHEIDUNG

51 betriebliche Interdependenzen

Die vielfältigen Auswirkungen der Investition auf die anderen Teilbereiche der Unternehmung müssen im Investitionsentscheid gebührend berücksichtigt werden. Die innerbetrieblichen Auswirkungen sind je nach dem Investitionsvorhaben und der Höhe der mit ihm verbundenen Ausgaben verschieden.

In bestimmten Fällen sind die von einer Investition ausgehenden Interdependenzwirkungen so stark, dass nahezu alle Betriebsbereiche nachhaltige strukturelle Wandlungen erfahren. Ein Beispiel dafür ist die Entscheidung über die Angliederung eines neuen Geschäftszweiges, welche zu Veränderungen der technisch-organisatorischen Grundlage der Leistungserstellung führt. Besitzt dagegen eine Betriebserweiterung im wesentlichen lediglich Aggregationscharakter, und wird die Erweiterung in kleinen Schritten vorgenommen, so wird die damit verbundene Interdependenzwirkung verhältnismässig geringfügiger sein als im ersten Fall.

Die Interdependenzwirkung wird im allgemeinen um so schwächer sein, je weiter sich die Investition vom Leistungserstellungssektor auf die mittelbar produktiven Nebenbereiche verlagert[108]. Allen Investitionsentscheidungen, die sich meist nur am Orte ihrer Vornahme auswirken, liegen in der Regel unkomplizierte Sachverhalte zugrunde, die sich mit bewährten Methoden und generellen Regelungen bearbeiten lassen.

Umgekehrt lösen Investitionsentscheidungen, die durch starke Interdependenzwirkungen gekennzeichnet sind, in der Regel spezifische Koordinationsprobleme innerhalb der gesamten Unternehmung aus[109]. Diese Entscheide fallen im allgemeinen in den Kompetenzbereich der Unternehmungsleitung und bilden

Gegenstand eines speziellen Antrags- und Bewilligungsverfahren durch das Stammhaus. Das ergibt sich schon im Hinblick darauf, dass derartige Investitionen geeignet sind, Ziel- und Interessenkonflikte hervorzurufen.

In finanzwirtschaftlicher Sicht konzentrieren sich die Interdependenzen der Investitionen auf die Ein- und Ausgabenströme und damit auf Veränderungen des Finanzhaushaltes. Darüber ist an anderer Stelle bereits eingegangen worden.

Besonders spürbar sind die mit gewissen Investitionsprojekten verbundenen Folgeausgaben und Rückwirkungen auf den Vermögensaufbau der Unternehmung. Speziell zu beachten sind hierbei die Veränderungen im Umlaufsvermögen [110]. So kann die Anschaffung einer Anlage nicht nur höhere Maschinenbelegung zur Folge haben, sondern ausserdem eine Erhöhung der Lagermengen verursachen. Hier zeigt sich deutlich der Gesamtzusammenhang der Investitionsentscheidung. Es lässt sich folgern, dass routinemässige Verhaltensweisen zu Gunsten echter Wahlentscheidungen zwangsläufig um so stärker in den Hintergrund treten, je stärker die Interdependenzwirkungen sind, die von der einzelnen Investition ausgehen.

52 die wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit der Investition

Zur Beurteilung der Wirtschaftlichkeit von Investitionen existieren verschiedene Rechnungsmethoden, die jedoch nicht alle gleichermassen als Entscheidungsgrundlage geeignet sind. Die folgenden Ausführungen sollen die wichtigsten dieser Rechnungsmethoden, die in der Praxis Verwendung finden, kurz darstellen und auf ihre Tauglichkeit hin beurteilen.

Grundlage für die Analyse seien die nachstehenden Investitionen [111]:

Investition	Beschaffungskosten (Fr.)	Nettoeinnahmen pro Jahr im 1. Jahr (Fr.)	2. Jahr (Fr.)
A	10'000	12'000	-
B	10'000	12'000	500
C	10'000	3'762	7'762
D	10'000	5'762	5'762

Es sei angenommen, dass die Beschaffungskosten am Anfang des 1. Jahres und die Nettoeinnahmen jeweils am Jahresende anfallen.

Ein erster grober Vergleich ohne Rechnung zeigt sofort, dass B günstiger als A und D günstiger als C ist. Bei B sind die Nettoeinnahmen höher als bei A, wogegen bei den Varianten C und D bei sonst gleichen Nettoeinnahmen, diejenigen von D früher anfallen.

(1) Pay-off-Methode:

Investition	Payback-Periode (Jahre)	Rang
A	0,83	1
B	0,83	1
C	1,80	4
D	1,73	3

Die Pay-off Methode errechnet die Zeitspanne, die bis zum Rückfluss der investierten Geldsumme verstreicht. Die Pay-off Periode wird in der Regel in Jahren gerechnet, liegt sie - wie in den obenstehenden Beispielen - unter der Lebensdauer der Investition, so sagt das nur aus, dass die Investition mehr Ein-

nahmen als Ausgaben erwarten lässt. Wie gross die Rendite ist, wird bei der Anwendung dieser Methode nicht ersichtlich. Sie lässt die Projektrentabilität völlig ausser acht, denn was nach der Pay-off Periode passiert, wird nicht berücksichtigt. Diese Methode vernachlässigt auch den Zeitwert des Geldes. Diese Schwächen des Pay-off Konzeptes werden aus den angeführten Berechnungen deutlich [112]. Die Rangfolge der Investitionsvorhaben ist nicht ganz korrekt. So entspricht z.B. die Einstufung der Investition A derjenigen der Investition B.

Die Pay-off Methode wird von der Praxis zweifellos sehr häufig als Massstab verwendet. Ihre Bevorzugung verdankt sie zum grössten Teil ihrer Einfachheit bei der Anwendung. Brauchbar sind die Ergebnisse dieses Konzeptes vor allem als Massstab für die Liquiditätsbelastung sowie zur groben Abschätzung des Risikos. Wir haben darüber an anderer Stelle hingewiesen.

(2) Methode des internen Zinsfusses:

Investition	Interner Zinsfuss %	Rang
A	20	2
B	ca. 24	1
C	ca. 9	4
D	10	3

Nach dieser Methode wird der Zinsfuss bestimmt, bei dem der Gegenwartswert sämtlicher Nettoeinnahmen gleich den Beschaffungskosten ist. Ein Vergleich der obenstehenden Resultate zeigt, dass die Methode des internen Zinsfusses zu einer korrekten Rangordnung der Investition hinführt.

(3) Barwertmethode:

Kalkulationszinsfuss i = 10 %:

Investition	Gegenwartswert der Nettoeinnahmen (Fr.)	Gegenwartswert der Beschaffungskosten (Fr.)	Gegenwartswert gesamt (Fr.)	Rang
A	10'909	10'000	909	2
B	11'322	10'000	1'322	1
C	9'918	10'000	-82	4
D	10'000	10'000	0	3

Kalkulationszinsfuss i = 30 %:

A	9'231	10'000	-769	2
B	9'527	10'000	-473	1
C	7'487	10'000	-2'513	4
D	7'842	10'000	-2'158	3

Die Barwertmethode besteht darin, alle Wirkungen der Investition auf den Gegenwartswert umzurechnen. Der verwendete Diskontierungszinssatz entspricht in der Regel den Kapitalkosten der Firma, die sich aus dem gewogenen Mittel der Kosten der verschiedenen Finanzierungsquellen der Firma errechnet. Der Diskontierungszinssatz als Ausdruck der Kapitalkosten ist eine Schwelle, welche von den zusätzlichen Einnahmen erreicht oder überschritten werden muss, wenn die Investition wirtschaftlich gerechtfertigt sein soll. Der Ueberschuss oder Fehlbetrag einer Investition wird gefunden, indem man vom diskontierten Beschaffungswert die diskontierten Nettoeinnahmen in Abzug bringt.

Wie die obenstehenden Beispiele zeigen, spielt die Höhe des Diskontierungszinssatzes eine wesentliche Rolle.

Alle die dargelegten Rechnungsmethoden setzen voraus, dass die Zahlungsströme bekannt und auf sicheren Erwartungen basieren[113]. Die Zukunft entzieht sich uns, man kann nicht erwarten, sie vollständig zu kennen und so ist es durchaus normal, dass Investitionsentscheide unter Unsicherheit oder Risiko getroffen werden. Eine besondere Hilfe angesichts dieses Unsicherheitsmoments ist die Empfindlichkeits- oder Sensitivitätsanalyse[114]. Sie besteht darin, dass eine Annahme geändert und durch Berechnung der Rendite abgeklärt wird, wie stark diese Veränderung die Rendite zu beeinflussen vermag. Jeder Faktor wird auf diese Weise bezüglich seiner Wirkung auf die Rentabilität untersucht, wobei die restlichen Faktoren konstant gehalten werden.

Häufig verwenden Grossunternehmungen je nach Aufgabenstellung alle die aufgezeigten Rechnungsmethoden einzelnen für sich oder nebeneinander. Mit Hilfe eines geeigneten Investitionsmodells lassen sich diese Rechnungen auf dem Computer rasch und zu geringen Kosten durchführen. Durch die Variierung des Inputs lässt sich das Modell mit einer Sensitivitätsanalyse koppeln. Um die Gleichbehandlung aller Projekte zu gewährleisten, und um der Einheitlichkeit des Input willen sind in multinationalen Unternehmungen die Investitionsrechnungen in der Regel vereinheitlicht.

Die Investitionsrechnung ist eine Wirtschaftlichkeitsrechnung. Die mit ihrer Hilfe ermittelten Grössen bilden Entscheidungsgrundlagen für die Beurteilung einer Investition vom wirtschaftlichen Standpunkt aus.

Im Rahmen der finanziellen Ebene kann die Investitionsrechnung zwar einen richtigen Entscheid nicht garantieren, trägt aber wesentlich zur Verringerung von Fehlentscheidungen bei.

Auswirkungen, die nicht als Ein- oder Ausgaben quantifiziert werden können, bleiben in der Investitionsrechnung unberücksichtigt. Sie müssen jedoch beim Entscheid mitberücksichtigt werden. Es ist deshalb wesentlich herauszustellen, welche Bedeutung den nicht quantifizierbaren Auswirkungen eines Investitionsvorhabens zukommen [115].

53 Die betrieblich erwünschten Investitionen

Betrieblich erwünschte Investitionen sind solche, deren Vornahme auf Grund einer umfassenden Gesamtbeurteilung von der Firma befürwortet werden.

Für die Gesamtbeurteilung der Investition werden neben dem wirtschaftlichen Standpunkt auch der leistungswirtschaftliche und regionale Standpunkt mitberücksichtigt. Durch diese "mehrdimensionale" Betrachtungsweise, wird verhütet, dass ausschliesslich ein Aspekt, z.B. der wirtschaftliche, über Ausführung und Ablehnung eines Vorhabens entscheidet.

Die Summe der betrieblich erwünschten Investitionen in einer bestimmten Periode bilden das Investitionsprogramm, das sich zusammensetzt aus Ersatz-, Erweiterungs- und Produktinvestitionen. Es ist Hauptaufgabe der Investitionsplanung, auf eine optimale Struktur des Investitionsprogramms zu achten. Ein optimales Investitionsprogramm muss nicht nur die augenblicklich vorhandenen Investitions- und Finanzierungsmöglichkeiten optimal auszunützen, sondern es muss gleichzeitig möglichst günstige Ausgangspositionen für zukünftige Entscheidungen schaffen.

Das Investitionsprogramm pflegt in ein Investitionsbudget zusammengefasst und den finanziellen Möglichkeiten gegenübergestellt zu werden. Das Investitionsbudget kann deshalb als Nachfrage nach Investitionsmitteln aufgefasst werden. Zu unterscheiden ist das lokale Investitionsbudget, z.B. einer Tochtergesellschaft, und das konsolidierte Gesamtbudget der MNU.

DRITTER TEIL: INVESTITIONSFAEHIGKEIT - BESTIMMUNGSFAKTOR DES INVESTITIONSVERHALTENS

1 DIE ROLLE DER INVESTITIONSFAEHIGKEIT IM RAHMEN DES INVESTITIONSVERHALTENS

11 Umschreibung der Investitionsfähigkeit

Die Investitionsneigung, quantifiziert und zusammengefasst im Investitionsbudget, kann in kapitalmässiger Hinsicht als Nachfrage nach betrieblichen Investitionsmitteln ausgedrückt werden. Gelingt es bzw. ist die Unternehmung bereit, dieser Nachfrage nach Investitionskapital zu entsprechen, so kann man auch sagen, sie sei investitionsfähig. Für die Investitionsfähigkeit kann als wesentlich angesehen werden, dass

(1) Kapital verfügbar ist oder der mögliche Zugang dazu und
(2) die Unternehmung willens ist, dieses Mittel für Investitionszwecke einzusetzen.

Interessanterweise hat die klassische Investitionstheorie die Finanzierungsseite zwar nicht verkannt, aber implizite als gegeben oder erfüllt unterstellt [1]. Mittels der Prämisse des vollkommenen Kapitalmarktes, die impliziert, "dass der Investor in der Lage ist, beliebige Beträge zum Kalkulationszinsfuss zu leihen und auszuleihen" [2], kann der Finanzbereich nie zum Engpass der Unternehmung werden. Mit dieser Annahme wird die Investitionsfähigkeit zu einem institutionalisierten Wesensmerkmal der Unternehmung. In der Wirklichkeit herrscht diese Bedingung aber nicht. Die Unternehmungen stehen häufig "vor der Schwierigkeit finanzieller Engpässe....und sind gezwungen, den Kapitalbedarf den begrenzten Finanzierungsmöglichkeiten möglichst gewinnbringend anzupassen" [3]. Dadurch kann die Investi-

tionsfähigkeit ein wichtiges Problem und nicht unbedingt - wie es die frühere Theorie wahrhaben will - ein Wesensmerkmal der Unternehmung beinhalten. Dies erklärt, weshalb sich verschiedene Vertreter [4] dieser traditionellen Theorie darum bemüht haben, auch Teilaspekte des unvollkommenen Marktes zu untersuchen, ohne jedoch am klassischen Grundkonzept viel zu ändern [5]. Erst der modernen Investitionstheorie, mit Hilfe ihrer Optimierungsverfahren, gelingt es, die wirklichkeitsfremde Prämisse zumindest modelltheoretisch aufzulösen.

12 Das Zeitmoment bei der Investitionsfähigkeit

Aus Sicht der finanziellen Ebene ist der Investitionsentscheid dadurch gekennzeichnet, dass er Zahlungsströme hervorruft, die bestimmte zeitliche Wirkungen haben. Zum Beispiel wird eine Investition im allgemeinen nach einer Initialausgabe Einnahmen schaffen, wenn die durch sie erstellten Leistungen am Markt abgesetzt und als Umsatzerlöse an die Unternehmung zurückfliessen. Die Instandhaltung, welche mit der getätigten Investition verbunden sein kann, führt in zukünftigen Perioden zu weiteren Ausgaben. Ebenso wird die Finanzierung, je nach der Form, wie die Mittel beschafft worden sind, in der Zukunft zu Rückzahlungsverpflichtungen und anderen Zahlungsansprüchen an die Unternehmung führen.

Zur Aufrechterhaltung dieser Finanzbewegungen ist es notwendig, dass die Investitionsfähigkeit das Zeitmoment berücksichtigt. Durch den Einbezug der Zeitdimension ergeben sich hauptsächlich zwei Besonderheiten, die hervorgehoben werden sollen:

(1) Es muss bei der Kapitalbeschaffung nicht nur beachtet werden, ob die erforderlichen Mittel vorhanden sind oder beschafft werden können, mit denen der Nachfrage nach Investitionskapital begegnet werden soll, sondern dass darüber hinaus erwogen wer-

den muss, ob die Auswirkungen der augenblicklichen Entscheidung in der Zukunft mit den dann gegebenen Möglichkeiten so abgestimmt sind, dass keine Spannungen im finanziellen Gleichgewicht der Unternehmung auftreten [6]. Dieses Problem der zeitgerechten Finanzmitteldisposition wird besonders klar von Stadler [7] umrissen: "Ein wichtiges Problem liegt darin, dass es bei Investitionsplänen nicht allein darauf ankommt, Vorgabe- und Erfüllungswerte ihrer Höhe nach systematisch zu berechnen, sondern sie auch in ihrem Zeitablauf zu verfolgen, weil die Entwicklung der Finanzbelastung aus der Durchführung von Investitionen nicht allein davon abhängt, ob die Planwerte im einzelnen der Höhe nach nicht überschritten werden, sondern auch das die zeitliche Abwicklung eines Investitionsvorhabens mit den finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens übereinstimmt. Wird dieser Forderung nicht entsprochen, so kann es trotz einer der Gesamthöhe nach plangerechten Abwicklung eines Investitionsvorhabens zu zeitlichen finanziellen Spannungen während der Durchführungszeit kommen".

(2) Durch das Zeitmoment wird die Bereitschaft der Unternehmung, Kapital für die Investition bereitzustellen, entscheidend mitgeformt durch die an anderer Stelle erwähnten Positionserwartungen [8], d.h. durch die Vorstellung des Entscheiders über die mutmasslichen finanziellen Möglichkeiten, welche der Unternehmung in einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt oder Zeitraum zur Verfügung stehen werden. Dadurch wird die Investitionsfähigkeit analog zum Investitionsentscheid zu einer Erwartungsgrösse. Ob der Entscheider sein zukünftiges Finanzierungspotential als vorteilhaft antizipiert, hängt, wie zuvor deutlich gemacht, nicht unmittelbar mit der momentanen Finanzmittelsituation zusammen, auch dann nicht, wenn sie als günstig zu bezeichnen ist. Vielmehr ist es davon abhängig, wie der Investor die zukünftige Ertragslage der Unternehmung beurteilt. Die Stärke des Einflusses der Positionserwartungen ist

auch hier dadurch bestimmt, ob sie auf sicheren oder unsicheren Informationen beruhen.

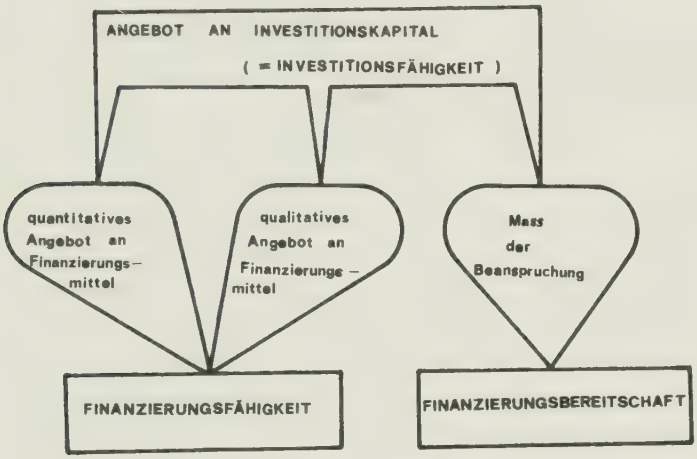
13 Determinanten der Investitionsfähigkeit

Die finanziellen Mittel, die für Investitionen eingesetzt werden sollen, pflegen in einem Finanzplan zusammengefasst zu werden. Der Finanzplan als Ausdruck des innerbetrieblichen Kapitalangebots für Investitionen kann dann dem Investitionsbudget, bestimmt durch die Investitionsneigung, gegenübergestellt werden.

Das betrieblich relevante Angebot an Investitionskapital ist in der Regel abhängig von der Selbstfinanzierungsfähigkeit der Unternehmung, den objektiven Beschaffungsmöglichkeiten auf dem Kapitalmarkt sowie von der Bereitschaft der Unternehmung, die verschiedenen innerbetrieblichen und ausserbetrieblichen Finanzierungsquellen auch tatsächlich zu beanspruchen. Der herrschenden Terminologie folgend bezeichnen wir die Selbstfinanzierung und die Marktfinanzierung als "Finanzierungsfähigkeit" der Unternehmung. Diese lässt sich weiter untergliedern in eine quantitative und qualitative Komponente. Bei der quantitativen Finanzierungsfähigkeit steht die mengenmässige Ergiebigkeit der beanspruchbaren Finanzierungsquellen, bei der qualitativen ist demgegenüber die verwendungskonforme Eignung der beschaffbaren Finanzierungsmittel im Vordergrund. Durch die Finanzierungsfähigkeit wird der finanzielle Spielraum, über den die Unternehmung theoretisch verfügen kann, fixiert. Die Bereitschaft, Investitionskapital zur Verfügung zu stellen, bezeichnen wir dagegen als "Finanzierungsbereitschaft". Sie äussert sich im Mass und in der Art der tatsächlichen Beanspruchung der Finanzierungsfähigkeit.

Bildlich können wir den Zusammenhang dieser zwei Bestandteile der Investitionsfähigkeit wie folgt darstellen:

Abb. 6: Determinanten des betrieblichen Angebots an Investitionskapitals



14 Die Beziehung zwischen Investitionsfähigkeit und Investitionsneigung

Bevor wir nun näher auf die Investitionsfähigkeit eingehen, sollen zunächst die wechselseitigen Beziehungen zwischen den Grössen "Investitionsneigung", "Investitionsfähigkeit" und "Investitionsverhalten" anschaulicher gestaltet werden.

Begreift man, wie wir es taten, die Investitionsneigung als Nachfrage nach Investitionskapital und die Investitionsfähigkeit als Angebot an Investitionskapital, so kann - in Analogie etwa zur Vorstellung des marktdeterminierten Preises - das Investitionsvolumen modelltheoretisch als Funktion des Angebots und der Nachfrage nach Investitionskapital aufgefasst werden. Anhand dieser vereinfachenden Vorstellung lässt sich unschwer ableiten, dass zwischen der Investitionsneigung und der Investitionsfähigkeit beeinflussende, zwingende Beziehun-

gen von einem zum anderen bestehen. Das Vorhandensein von betrieblich erwünschten Investitionen ist für die Unternehmung nur dann interessant, wenn auch tatsächlich finanzielle Mittel zur Hand sind. Den Entscheidungsmöglichkeiten der Kapitalverwendung müssen also Entscheidungsmöglichkeiten der Kapitalbeschaffung gegenüberstehen [9].

Es stellt sich jetzt die Frage, ob allenfalls das Kapitalangebot die Kapitalnachfrage bestimmt, d.h. ob die Verfügbarkeit von Finanzmitteln ein Investitionsmotiv ist. Diese Frage wird in Theorie und Praxis unterschiedlich beantwortet. Um Missverständnisse zu beseitigen, soll sie kurz erörtert werden. Wie bereits an anderer Stelle angetönt, hat sich diese Annahme in empirischen Untersuchungen nicht bestätigt [10]. Immer wurde erklärt, dass die gesicherte Finanzierung zwar Bedingung und Voraussetzung für die Durchführung eine Investition sei, aber ob investiert und welches Objekt beschafft wurde, jeweils von Zielen wie Rentabilität, Gewinn, Marktanteil, Wachstum usw. bestimmt worden sei. "Besteht kein sachlich begründeter Anlass, bestimmte Investitionen durchzuführen, dann unterbleiben diese Investitionen, auch wenn sie sich ohne Schwierigkeiten finanzieren lassen würden" [11]. Diesem empirischen Befund stellen verschiedene Autoren eine gegenteilige Auffassung gegenüber. So etwa Schmalenbach [12]: "der Umfang, in dem jeweils Kapitalinvestierungen erfolgen, ist abhängig vom vorhandenen Kapital. Er ist nicht abhängig von den Investitionsgelegenheiten".

Ohne im einzelnen den verschiedenen Begründungen nachzugehen, ist es plausibel anzunehmen, dass dieser offensichtliche Widerspruch möglicherweise auf ungleichen Prämissen beruht. Solange nämlich die Nachfrage nach Investitionskapital grösser ist als das Angebot, ist es wahrscheinlich, dass das Investitionsvolumen einseitig durch das Kapitalangebot bestimmt wird. Unterstellt man dagegen, dass eine gegebene Nachfrage einer

gesicherten Finanzierung gegenüberstehe, so ist der empirische Befund, dass zusätzliche Finanzmittel keine neuen Investitionsbedürfnisse induzieren, ebenfalls denkbar, ohne indes in Widerspruch zur ersten These zu stehen. So betrachtet, wäre die Investitionsfähigkeit als Begrenzungsfaktor für Investitionen aufzufassen. Sie ermöglicht, dass investiert werden kann; darüber hinaus schafft ein Zuviel an Kapital jedoch keine neuen Investitionsbedürfnisse.

Abschliessend ist zu untersuchen, welches relative Gewicht ihr im Rahmen des Investitionsverhaltens beizumessen ist. Die oft vertretene Ansicht, dass eine MNU über ein praktisch unbeschränktes Finanzierungspotential verfüge, mag vergleichsweise zu einer nationalen Unternehmung mit begrenzter Kapitalbildung und Zugang zum Kapitalmarkt zutreffend sein. Es darf dabei jedoch nicht übersehen werden, dass eine auf verschiedenen Märkten operierende und einer Wachstumspolitik verpflichteten Firma, wie es de facto für eine MNU zutrifft, einem wesentlich höheren Kapitalbedarf gegenübersteht. Das relative Gewicht der Investitionsfähigkeit kann letztlich nur durch eine Gegenüberstellung mit der Nachfrage schlüssig beurteilt werden. Es ist durchaus denkbar, dass eine MNU je nach Wirtschaftslage ihre Investitionstätigkeit tendenziell den finanziellen Möglichkeiten anzupassen hat. Am ehesten träfe dies zu für jenen Typ von MNU, den wir dieser Arbeit zugrunde gelegt haben. Allerdings müsste eine solche Ueberlegung, auch wenn einige Plausibilitätsargumente dafür sprechen, wie bspw. bewusste Investitionsplanung, forschungsintensiv, aggressiv im Markt, eher konservativ in der Finanzierung, für jede Unternehmung individuell untersucht werden.

2 DIE QUANTITATIVE FINANZIERUNGSFAEHIGKEIT DER TOCHTERGESELLSCHAFT

Auch bei der nachstehenden Behandlung der Investitionsfähigkeit können wir nicht alle Aspekte behandeln, die normalerweise mit der komplexen Problematik der Finanzierung einer TG oder der MNU als Ganzes zusammenhängen. Unsere Ueberlegungen richten sich auf die Finanzierungsfähigkeit, hier vor allem auf die verschiedenen Finanzierungsquellen, die von einer TG bzw. der MNU in der Regel beansprucht werden können; ferner auf eine Kennzeichnung des Finanzierungsverhaltens. Finanzpolitische Belange, insbesondere Aspekte der Wahl der Finanzierungsträger, -märkte und -instrumente, bleiben dagegen unberücksichtigt oder werden, soweit nötig, nur angedeutet. Des weiteren konzentrieren wir uns auf die langfristigen Finanzmittel; kurzfristige sind ohnehin von untergeordneter Bedeutung für die Investitionstätigkeit einer MNU. Aus diesem Grund sprechen wir auch nur von Kapitalmärkten. Die Geldmärkte, die vor allem für die kurzfristige Unternehmungsfinanzierung von Wichtigkeit sind, bleiben dagegen ausgeklammert.

21 Finanzierungskonzepte

Aufgrund der (normalerweise) wirtschaftlichen und rechtlichen Eigenständigkeit kann in einer MNU de facto jede Einheit Träger der langfristigen Kapitalbeschaffung sein. Soll eine ganzheitliche und konzernoptimale Finanzierung gewährleistet sein, sind daher enge Abstimmungen zwischen dem Stammhaus und der TG erforderlich.

Es sind zwei Grundtypen finanzierungsmässiger Kompetenzausscheidung denkbar, die in der Realität mehr oder weniger Variationen aufweisen können [13]. Beim zentralistischen Grundtyp liegt die Trägerfunktion beim Stammhaus oder einer eigens da-

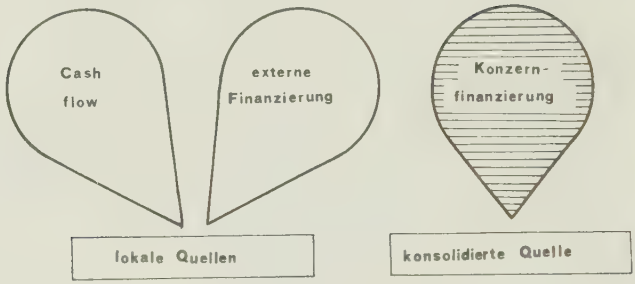
für eingerichteten Finanzierungs- oder Holdinggesellschaft. D.h. die langfristige Kapitalaufnahme oder -bereitstellung wird durch die Haupteinheit gesteuert. Demgegenüber ist bei dem dezentralen Grundtyp die Trägerfunktion den einzelnen TG zugeordnet. D.h. sie besitzen die Selbständigkeit, Finanzierungshilfen direkt von anderen Einheiten oder Drittländern in Anspruch zu nehmen. Ueberdies stehen ihnen auch die Ausgabe von Aktien oder Obligationen offen. Ein Finanzierungsschwerpunkt, wie beim zentralistischen Prinzip, ist bei dieser Konzeption nicht feststellbar.

In der Praxis treten normalerweise beide Typen in unterschiedlicher Ausprägung auf. Es lässt sich eine verstärkte Tendenz in Richtung Dezentralisierung der Trägerschaft feststellen. Dies ist wohl nicht zuletzt als adäquate unternehmungspolitische Antwort aufzufassen auf eine gesamtwirtschaftliche Konstellation, die gekennzeichnet ist durch Währungsprobleme, wachsende Risiken und enger werdende Kapitalmärkte. Analog zur eingangs getroffenen Abgrenzung zum Typ der MNU legen wir unseren Ausführungen ein primär zentralistisches Konzept zu Grunde.

22 Finanzierungsarten

Bei der Untersuchung der Finanzierungsarten kann man, der herrschenden Terminologie folgend, zwischen Cash flow oder interner Finanzierung und externer Finanzierung unterscheiden. Hinzu kommt bei der TG die Konzernfinanzierung, die in der Regel einbahnig von der Mutter- zur Tochtergesellschaft verläuft.

Abb. 7: übliche Finanzierungsarten der TG



Gemäss dem unterstellten Finanzierungskonzept, darf die Konzernfinanzierung als komplementäre Finanzierungsquelle (verdeutlicht durch die Schraffierung) aufgefasst werden. Dies bedeutet, dass sie im Regelfall nur dann beansprucht wird, wenn die lokalen Quellen nicht ausreichen, um den Kapitalbedarf der TG zu decken.

221 Cash flow-Finanzierung

Sie unterscheidet sich nicht von jener bei einer nationalen Einzelunternehmung. Von Cash flow oder interner Finanzierung spricht man, wenn die Finanzierungsmittel über den Umsatzprozess der Unternehmung aufgebracht werden [14]. Die wichtigste Quelle ist der Erlös für umgesetzte Produkte und Leistungen. Der Umsatzprozess ist geldmässig gesehen ein Wiederverflüssigungsvorgang; solange er aber fortgesetzt und keine Vermögensumschichtung stattfindet, wird ein Teil der zurückfliessenden Kapitalbeträge zur Ersetzung des Umlaufvermögens betrieblich wieder gebunden und entziehen sich weitgehend der freien Verfügung der Unternehmung. Ist der nicht frei verfügbare Anteil aus den Umsatzerlösen ausgeschieden, verbleibt ein Restbetrag, der für Finanzierungszwecke eingesetzt werden kann. Dazu gehören einmal der Teil des Gewinns, der nicht an die

Eigentümer ausgeschüttet wird, zum anderen die Nutzungsentgelte für das Anlagevermögen, die, da sie nicht unmittelbar zu Ausgaben führen, als Abschreibungsmittel für andere Investitionen zur Verfügung stehen. Die Gewinnelemente, die im Umsatzerlös vereinnahmt werden, bezeichnet man als eigengebildetes Kapital [15]. Im Falle der Einbehaltung von Gewinn, spricht man von Selbstfinanzierung [16]. Die Summe aus einbehaltenem Gewinn und Abschreibungen pflegt man als Cash flow zu definieren [17].

Zur internen Finanzierung zählt man ferner die Finanzierung durch Vermögensumschichtung. Dabei handelt es sich allgemein um Verminderungen im betriebsnotwendigen Vermögen oder um Verkäufe nicht betriebsnotwendiger Vermögensteile. Auf diese Weise wird Kapital für neue Ausgaben frei.

Beim Cash flow sind überdies gewisse Einflüsse zu berücksichtigen, die aus der Wirtschaftlichkeit eines integrierten Finanzierungssystem erwachsen. Zu erwähnen ist das allgemeine Prinzip, Gewinne so auf die einzelnen Gliedgesellschaften zu verteilen, dass damit der Gesamtgewinn des Unternehmens optimiert wird. Am verbreitetsten ist das Verfahren, Gewinne in wirtschaftlich sicheren Ländern mit niedrigem Steuerniveau zu maximieren und sie in Ländern mit hohen Steuersätzen, einer unsicheren Wirtschaft und strengen Devisenrestriktionen zu minimieren [18].

222 Externe Finanzierung

Ueblicherweise spricht man von externer Finanzierung, wenn die Unternehmung auf dem Kredit- und Kapitalmarkt ihre Finanzierungsmittel aufnimmt [19]. Bei der Beschaffung lokalen Kapitals hängt z.B. die Wahl der Finanzierungsform von Betrachtungen ab, wie etwa der Leistungsfähigkeit des lokalen Kapitalmarktes, der Bereitschaft des Gastlandes der ausländischen Tochtergesell-

schaft Zutritt zu diesem lokalen Markt zu gestatten und der relativen Kosten der Kapitalbeschaffung.

Da die Tochtergesellschaft nach dem unterstellten Konzept nicht emissionsfähig ist, kann sie sich zusätzliches Eigenkapital nur durch Innenfinanzierung oder durch ein partnerschaftliches Verhältnis mit lokalem Kapital, sog. Joint Venture beschaffen. Eine solche Konstruktion bringt zwar viele Vorteile, daneben ist sie aber ausserordentlich problematisch und kann niemals nur unter dem Gesichtspunkt der Kapitalbeschaffung betrachtet werden [20]. Allgemein operieren die internationalen Unternehmen in dieser Angelegenheit sehr vorsichtig, wo nicht gesetzliche- oder wirtschaftsrechtliche Vorschriften einen solchen Schritt nahelegen, wird er in der Regel auch unterlassen. Auch für die Tochtergesellschaft sollte die Selbstfinanzierung eine der wichtigsten Kapitalquelle sein. Dadurch werden sowohl das unmittelbare Risiko des Stammhauses als auch alle Währungs- und Retransferrisiken vermindert.

Wie die heutige Problematik auf zahlreichen Kapitalmärkten hinlänglich illustriert, sind die Ergiebigkeit der Kapital- und Kreditmärkte und die Bedingungen für die Aufnahme speziell von längerfristigem Fremdkapital je nach Markt recht unterschiedlich. Auch bezüglich des Entwicklungsstandes und der Funktionsfähigkeit der Geld- und Kapitalmärkte lassen sich je nach Land grosse Unterschiede feststellen. Nur in den Industrienationen ist normalerweise mit annähernd vergleichbaren Verhältnissen zu rechnen.

223 Konzernfinanzierung

Wie erwähnt, ist die Kapitalbereitstellung durch die Muttergesellschaft eine komplementäre Finanzierungsform und wird nur dann relevant, wenn die sonstigen Quellen erschöpft oder nicht weiter beansprucht werden sollen. Für die TG, die sich in einem

Land mit einem wenig leistungsfähigen Kapitalmarkt befindet, stellt die Konzernfinanzierung neben der Selbstfinanzierung die wichtigste Kapitalquelle dar.

An dieser Stelle soll auf einen Punkt hingewiesen werden, der im Rahmen der Konzernfinanzierung von massgeblicher Bedeutung ist. Der Investitionsfinanzierung wird in der Regel keine Eigenständigkeit zugesprochen. Sie ist vielmehr eingebettet in die gesamtunternehmerische Finanzierung. Im Gesamtheitscharakter sieht bspw. Albach [21] den "...im allgemeinen charakteristische Wesenszug..." der Kapitalbeschaffung. Das Kapital wird letztlich herangezogen zur Finanzierung der Unternehmung und nicht zur Finanzierung der einen oder anderen Gruppe von Investitionen. Die Frage, ob konzernfinanziert werden soll, richtet sich daher nicht primär nach bedarfsmässigen, sondern nach gesamtunternehmerischen Entscheidungskriterien. Daraus können sich durchaus Rückwirkungen sowohl auf Umfang wie auch auf die Art der Konzernfinanzierung ergeben.

Aehnliche Rückwirkungen auf die Konzernfinanzierung lassen sich auch aus der rechtlichen Behandlung dieses Kapitels ableiten. Aus konzernmässiger Sicht stellt das durch das Stammhaus bereitgestellte Kapital keine eigentliche Beschaffung, sondern eine Verlagerung von Kapital dar. Aus der Perspektive der empfangenden TG liegt demgegenüber rechtlich eine externe Finanzierung vor [22]. Wirtschaftlich betrachtet und im Gegensatz zur formalrechtlichen Auffassung bedeutet aber Konzernkapital, bspw. auf der Basis von Darlehen, das den Gliedgesellschaften langfristig gewährt wird, für diese nicht eigentliches Fremdkapital [23]. Aus diesen Ueberlegungen heraus, wird je nach Land das Konzernkapital handels- und steuerrechtlich unterschiedlich, entweder als Fremd- oder Eigenkapital behandelt.

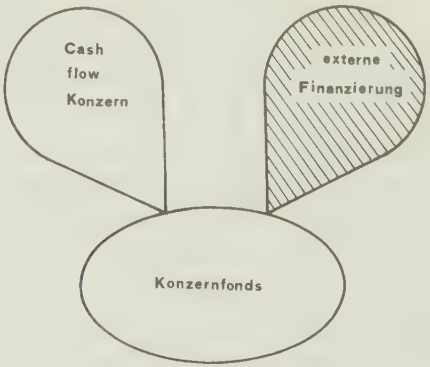
3 DIE QUANTITATIVE FINANZIERUNGSFAEHIGKEIT DER MUTTERGESELLSCHAFT

31 Einleitung

Dass der Finanzierungsfunktion des Stammhauses bei einem eher zentralistischen Finanzierungskonzept eine erstrangige Bedeutung zukommt, braucht wohl nicht weiter abgesichert zu werden.

Die Manövriermasse, über die das Stammhaus zur Finanzierung des Konzerns verfügt, wollen wir als Konzernfonds bezeichnen. Er setzt sich zusammen einerseits aus den Umsatzerlösen und Abschreibungen der Muttergesellschaft sowie der übrigen Konzerneinheiten, soweit sie nicht betrieblich gebunden sind; andererseits aus den Finanzierungsmitteln, die dem Stammhaus durch die Marktfinanzierung zufliessen.

Abb. 8: Kapitalquellen der Muttergesellschaft



Die Bestimmungsfaktoren des Cash flow - wie unsere Darlegungen unter Abschnitt 221 verdeutlichen - sind primär leistungswirtschaftliche Faktoren. Daneben hängt die Ergiebigkeit entscheidend von der Fähigkeit der Zentraleinheit ab, brachliegende

Finanzierungsmittel für den Konzernfonds zu attrahieren. Auf die externe Finanzierung wird zurückgegriffen bei einem ungedeckten Kapitalbedarf. Insofern ist sie eine abhängige Grösse, die nur beansprucht wird, wenn die anderen Quellen unzureichend sind. Dies, im Gegensatz zur TG, bei der die Konzernfinanzierung als komplementäre Grösse zu bezeichnen ist.

Die Vorstellung, dass die Finanzierungskraft bei der Haupteinheit oder einer dazwischen geschalteten Finanzierungsgesellschaft konzentriert ist, soll in unserer Arbeit als Tendenz aufgefasst werden. Diese entspricht nicht in allen Teilen der Praxis, da Interkonzernzahlungen aus verschiedensten Gründen zwischen den einzelnen Gliedgesellschaften erfolgen können. Das unterstellte zentralistische Konzept ist daher auch nur zum Zwecke der methodischen Vereinfachung gedacht.

Der Cash flow des Stammhauses soll im einzelnen nicht gesondert behandelt werden. Dies aus folgenden Ueberlegungen heraus: (1) Das relative Gewicht des Stammhausmarktes fällt bei schweizerischen Grosskonzernen vergleichsweise mit gewissen Auslandsmärkten kaum ins Gewicht. (2) Die Erlöse aus dem Exportgeschäft, die an die Haupteinheit zurückfliessen, sind nicht als eigentliche Absatzerfolge des Stammhauses zu bezeichnen, vielmehr sind sie wesentlich durch die erfolgreiche Marktbearbeitung der TG mitbestimmt. Da diese aber nicht über die entsprechenden Produktionsmöglichkeiten verfügt, ist sie auf eine Belieferung durch das Mutterhaus angewiesen. (3) Mit den Exporterlösen fliessen immer auch Komponenten an das Stammhaus zurück, die in keinem direkten Zusammenhang mit den Warenlieferungen stehen. Vielmehr handelt es sich hierbei um Vergütungen für Ueberlassungen von Know how etc. Aus diesen Gründen wäre insgesamt eine Auffächerung des Cash flow nicht sehr sinnvoll.

In den folgenden Abschnitten beschränken wir unsere Darlegungen deshalb unmittelbar auf den Konzernfonds als Ganzes und auf die externe Finanzierung.

32 Konzernfonds

321 Konstitution

Der Konzernfonds umfasst die Gesamtheit der ungebundenen finanziellen Mittel, die zu einem bestimmten Zeitpunkt dem Stammhaus oder der zentralen Finanzierungseinheit zur Verfügung stehen, um den Kapitalbedarf der MNU als Ganzes zu befriedigen.

Wie aus der vorangegangenen Abbildung ersichtlich, konstituiert sich der Konzernfonds primär aus dem konsolidierten Cash flow der multinationalen Unternehmung. Solange der Konzernbedarf mit diesen Kapitalbeträgen befriedigt werden kann, entsteht kein zusätzlicher Fondsbedarf. Ist dagegen der konsolidierte Kapitalbedarf grösser als die intern freigesetzten und für die Wiederverausgabung verfügbaren Kapitalteile, dann muss insoweit der Fonds erhöht und betriebsextern dem Konzern zusätzliches Kapital zugeführt werden.

322 Konzentrations- und Dispersionsfunktion

Bevor die Problematik der Kapitalverlagerungen in Angriff genommen wird, sollen zunächst einige rahmengebende Grundüberlegungen vorangestellt werden.

Bekanntlich verläuft in der Einzelunternehmung das Wachstum in unterschiedlichen Raten. Albach [24)] führt dies zurück auf das Wechselspiel von Wachstumsimpulsen und Wachstumshemmnisse. Letztere gehen insbesondere aus von der Kapitalknappheit und der nur langsam erfolgenden Anpassung der innerbetrieblichen Organisation, überdies zum Teil von ungünstigen externen Wachstumsvoraussetzungen.

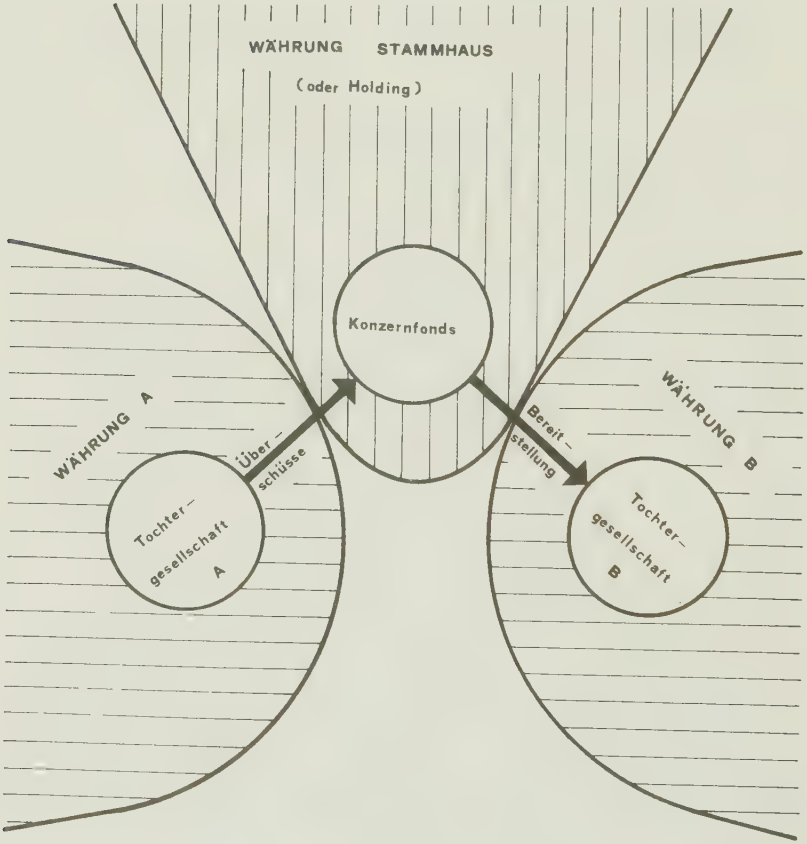
Diese Feststellung gilt selbstverständlich auch für jede MNU. Bei einer Momentbetrachtung mögen einige Gesellschaften rückläufig sein in ihrem Wachstum, andere stagnieren und wieder andere expandieren. Jene Gelder, die ungenutzt bei stationären Gesellschaften liegen, können zur Finanzierung von Umlaufs- und Anlagevermögen bei expandierenden Einheiten verwendet werden. Problematisch wird es erst, wenn die Mehrzahl der Einheiten sich ausdehnen und nur einige wenige stagnieren. Hier kommt es darauf an, ob die Konzernspitze über ein ausreichendes Finanzierungspotential verfügt, mit dem sie den unterschiedlichen regionalen Anfall des Finanzierungsbedarfs auszugleichen vermag [25].

Wie ohne weiteres ersichtlich ist, kommen stationäre oder nur langsam wachsende Konzerneinheiten als Finanzierungsquellen nur dann in Betracht, wenn es der zentralen Finanzierungseinheit gelingt, ihre brachliegenden Mittel zu attrahieren und bedarfsgerecht an die expandierenden Einheiten weiterzugeben. Durch die Fähigkeit der zentralen Finanzierungseinheit, diese Mittel zu konzentrieren und anschliessend zu verteilen, wird der einsetzbare Umfang sowie die Nutzbarmachung der Manövriermasse in entscheidendem Masse mitbestimmt.

Eine zentralgesteuerte Finanzierungspolitik in dem zuvor charakterisierten Sinne setzt vor allem voraus, dass das Stammhaus imstande ist, die zahlreichen konzerninternen Geldströme so zu attrahieren und an die Bedarfsstellen im Konzern weiterzuleiten, dass keine Finanzlücken entstehen. Sie kann nur dann optimal und effizient gehandhabt werden, wenn das Stammhaus über funktionsfähige finanzielle Uebertragungssysteme verfügt. Neben effizienten Uebertragungsinstrumenten hängt die Kapitalverlagerung in nicht geringem Masse von den jeweils geltenden clearing- und transferrechtlichen Bestimmungen jener Länder ab, in denen sich die TG befinden. Dass eine optimale interne Zirkulation vor diesem Hintergrund nicht eben einfach

zu bewerkstelligen ist, soll die nachstehende Prinzipskizze verdeutlichen.

Abb. 9: Konzernfonds - Konzentrations und Dispersion von Konzernkapital



(1) Bei der Konzentration der finanziellen Ueberschüsse der TG bei der Muttergesellschaft oder einer dazwischen geschalteten Holding ergeben sich Währungsrisiken, da diese Mittel in unterschiedlichen Währungen anfallen und in eine bestimmte Konzernwährung umgetauscht werden müssen.

(2) Bei der Dispersion sind ebenfalls Währungsrisiken verbunden, doch diesmal in umgekehrter Weise, weil die Konzernwährung in die Bedarfswährung der TG umgewechselt werden muss.

(3) Der grenzüberschreitende Kapitalverkehr hängt schliesslich in nicht geringem Masse von den jeweils geltenden devisen- und transferrechtlichen Bestimmungen der beteiligten Länder ab. Weisen diese Rechtsordnungen stark liberale Züge auf, so sind der finanziellen Freizügigkeit innerhalb des Konzerns nur geringe Grenzen gesetzt, und die optimale Bedürfnisbefriedigung kann sich ohne besondere Hemmnisse vollziehen. Andernfalls besteht die Gefahr, dass innerhalb der multinationalen Unternehmung der zirkulierende Geldfluss Störungen und Stockungen aufweist, die bei einzelnen Bedarfsstellen Finanzierungslücken hervorrufen können [26].

Die Verteilung von Finanzierungsmitteln ist unter solchen Voraussetzungen nicht unproblematisch. Versuche, das Engagement nach Möglichkeit im Lande selbst zu finanzieren, sind insbesondere in Volkswirtschaften mit labiler, sich schnell wandelnder Wirtschafts- und Währungspolitik häufig feststellbar. Damit können länderspezifische Risiken teilweise isoliert werden, allerdings auf Kosten einer tendenziellen Fragmentierung einer konzernweiten einheitlichen Finanzierungskonzeption. Die oben angedeuteten Interkonzernzahlungen zwischen einzelnen Gliedgesellschaften sind häufig nicht zuletzt auf diese externen Faktoren zurückzuführen.

33 Externe Finanzierung

Die Beanspruchung der Marktfinanzierung, um den stark gestiegenen Investitionsbedarf zu befriedigen, wird zusehends mehr zu einer Notwendigkeit für die Konzerne, selbst bei intensivster Gewinnbildung [27].

Marktmässig gesehen hat die internationale Unternehmung hierfür drei grundlegende Möglichkeiten: den heimischen Kapitalmarkt, den Kapitalmarkt des jeweiligen Investitionslandes sowie dritte Kapitalmärkte [28]. Die Wahl hängt im allgemeinen von Betrachtungen ab wie etwa Belastbarkeit des Marktes, Steuersysteme, staatliche Vorschriften und andere Finanzierungsbedingungen, Kapitalmarktkonditionen, immanente Finanzierungsrisiken etc. Zwar ergibt sich durch die Variabilität der Kreditaufnahmemöglichkeiten ein gewisses Mass an Unabhängigkeit von nationalen wirtschaftspolitischen Massnahmen, aber man muss sich darüber im klaren sein, dass hierin auch besondere Angriffsflächen für die Kritik am Verhalten solcher Unternehmungen gesehen werden [29].

Nicht minder komplex als die Frage nach dem Kapitalmarkt ist jene nach den Finanzierungsformen. Die Wahl der Beschaffungsform hat sich auch bei der multinationalen Unternehmung an den üblichen und bewährten Kriterien, wie Cash flow, erwartete Selbstfinanzierung, Kapitalstruktur und Bilanzrelationen zu orientieren [30].

Soll eine vorübergehende Erweiterung der Finanzierungsbasis herbeigeführt werden, so ist das Stammhaus auf die Kreditmärkte angewiesen. Für die Investitionsfinanzierung der Stammhausbereiche und der Auslandseinheiten benötigt sie vornehmlich mittel- und langfristige Tilgungskredite. Von einiger Relevanz ist sodann die Vorfinanzierung von Kapitaltransaktionen, z.B wenn für diese ein günstiger Zeitpunkt abgewartet werden soll [31].

Vorfinanzierungen werden nötig, wenn der Dringlichkeit des Kapitalbedarfs nicht sofort durch eine Emission neuer Aktien oder Obligationen entsprochen werden kann, ferner, wenn das herrschende Emissionsklima einer solchen Massnahme entgegensteht.

Grössere und dauerhafte Verstärkungen der Kapitalbasis des Gesamtkonzerns erfolgen vorwiegend durch eine Aufnahme am Kapital- oder Emissionsmarkt [32]. Dies kann direkt erfolgen, indem das Stammhaus selbst als Emittent auftritt, oder aber indirekt, indem die durch eine andere Konzerneinheit aufgenommenen Mittel in zweckmässigerweise vom Stammhaus besichert werden. Benötigte langfristige Kapitalien können sowohl in Form von Eigen- als auch von Fremdkapital beschafft werden. Als Mittel hierzu dienen nationale oder internationale Obligationen, Aktienplacements, Wandel- oder die mit diesen eng verwandten Optionsanleihen.

Dieser Abriss soll genügen, um das externe Finanzierungspotential, gleichzeitig aber auch die vielschichtige Finanzierungsproblematik des Stammhauses klar zu machen. Zusammenfassend sei gesagt, dass die Marktfinanzierung nicht nur wichtig, sondern in vielen Fällen der einzig mögliche Weg darstellt, um sich elastisch einem gestiegenen Kapitalbedarf anzupassen.

4 QUALITATIVE ASPEKTE DER FINANZIERUNGSFAEHIGKEIT

41 Allgemeine Bemerkungen

Nach der Untersuchung der quantitativen Finanzierungsfähigkeit der MNU sollen in diesem Hauptabschnitt einige grundsätzliche Ueberlegungen zur qualitativen Eignung des potentiellen Finanzierungsvolumens angestellt werden. Dabei ist eine Trennung in Tochter- und Muttergesellschaft nicht erforderlich. Da die Eignung primär mit den Eigenschaften der Kapitalarten in Zusammenhang steht, gelten die nachstehenden Ueberlegungen generell für alle Einheiten der MNU.

Der herrschenden Terminologie folgend, lassen sich die Finanzierungsmittel in Eigenkapital und Fremdkapital einteilen. Je nach ihrer Ausprägung können weitere Differenzierungen vorgenommen werden, bspw. beim Eigenkapital in eigengebildetes oder von aussen zugesetztes. Eine Sonderstellung nimmt, wie an anderer Stelle betont, das Konzernkapital ein. Im folgenden halten wir uns an den betriebswirtschaftlichen Standpunkt und fassen es als Eigenkapital auf; eine gesonderte Behandlung wird nur dort nötig sein, wo es in grundsätzlichen Belangen vom Eigenkapital abweicht.

Eine Eignungsbestimmung der einzelnen Kapitalarten hängt sicher von den relevanten Zielsetzungen ab. Da die Finanzierung eine Totalgrösse darstellt und eine Verbindung zwischen einzelnen Quellen von "Mitteln" und einzelnen Verwendungen von "Mitteln" kaum, oder höchstens nur selten, herzustellen ist [33], sind es primär finanzwirtschaftliche und nicht verwendungsorientierte Ziele, die bei der Investitionsfähigkeit massgebend sind.

Das finanzielle Zielsystem der hier interessierenden erwerbswirtschaftlichen Unternehmungen bildet seit jeher Gegenstand wissenschaftlicher Abhandlungen. Neben den in den Grundlagen

aufgeführten Ertrags- und Sicherheitsprinzipien lassen sich in der Praxis eine Fülle weiterer Zielvorstellungen beobachten. Ein allgemeingültiges Zielsystem besteht in der Finanzierungslehre nicht. Als hauptsächlichste Zielsetzungen im finanziellen Bereich der Unternehmung wird in der Literatur allgemein Rentabilität, Sicherheit, Flexibilität und Sicherung der Willensdurchsetzung aufgeführt, wobei die relative Gewichtung der einzelnen Zielvorstellungen je nach Unternehmung verschieden sein kann [34]. Nachstehend soll die Eignung der beiden unterschiedlichen Kapitalarten im Hinblick auf diese Ziele untersucht werden.

42 Beurteilung im Rentabilitätsbereich

Die Idee, dass das "Ergebnis aus dem eingegangenen Engagement zu maximieren" sei, hat sich als abstrakte Orientierungsgrösse im Schrifttum stark durchgesetzt [35]. Begrifflich wird dabei das Engagement dem eingesetzten Eigenkapital gleichgesetzt. Diese im Rationalitätsprinzip begründete und abgewandelte Vorstellung knüpft eine Beziehung zwischen dem Gewinn einer Unternehmenseinheit oder einer Unternehmensgruppe und dem eingesetzten Eigenkapital. Dabei ist der "Gewinn pro eingesetzte Eigenkapitaleinheit" als Rentabilität des Eigenkapitals zu verstehen.

Bei einer statischen und ausschliesslichen wirtschaftlichen Betrachtungsweise führt eine Substitution von Eigenkapital durch Fremdkapital zu einer Rentabilitätsverbesserung [36]. Auch in dynamischer Sicht wird der Fremdfinanzierung eine erfolgsbezogene Wirkung zugesprochen, die in der finanzwirtschaftlichen Literatur als "leverage effect" bekannt ist [37]. Nach dieser nimmt die Rentabilität des Eigenkapitals solange zu, wie die Grenzkosten des zusätzlichen Fremdkapitals unter den Grenzerlösen der mit dem Fremdkapital finanzierten Gewinnmöglichkeiten liegen [38]. Zwischen den Grenzkosten der Finanzierung und den

Grenzerlösen der Investition besteht somit ein enger Zusammenhang.

Ueber die finanzielle Hebelwirkung (leverage effect) besteht eine umfangreiche Literatur, so dass wir es bei diesen knappen Erörterungen bewenden lassen können.

43 Beurteilung im Sicherheitsbereich

Die Frage nach der Sicherheit bzw. dem Risiko der Unternehmung wird in der Literatur allgemein nicht als eine solche des Entweder-Oder, sondern des Mehr-Oder-Weniger aufgefasst [39]. Diese Kennzeichnung haben wir bereits bei der Behandlung des Sicherheitsstrebens bei der Investitionsneigung erwähnt. Wie dort betont, kann es in verschiedener Ausprägung in Erscheinung treten und damit den Investitionsentscheid stärker oder schwächer beeinflussen.

Der klareren Abgrenzung wegen drängt sich eine Aufspaltung des Risikophänomens auf. In der Finanzierungslehre pflegt man dabei von der Gliederung in unternehmerisches Risiko und finanzielles Risiko auszugehen [40]. Ersteres kann zweckmässigerweise durch gedankliche Unterstellung einer nur mit Eigenkapital finanzierten Unternehmung isoliert werden. Das unternehmerische Risiko stellt dann die Summe aller Gefahren der so umschriebenen Unternehmung dar, deren Ursache in der Unternehmung oder in ihrer Umwelt liegen kann [41]. Das finanzielle Risiko der Unternehmung kennzeichnet dagegen jene Gefahren, welche der Unternehmung auf Grund der Verwendung unterschiedlicher Kapitalarten erwachsen [42]. Diese Trennung ist in der Realität natürlich problematisch und kann nur aus analytischen Gründen vorgenommen werden.

Bei der Untersuchung der qualitativen Finanzierungsfähigkeit interessieren uns ausschliesslich die finanziellen Risiken.

431 Liquiditätsrisiko

Aus dem Eigenkapital erwachsen der Unternehmung keine Liquiditätswirkungen, da es in der Regel für eine nicht begrenzte Dauer zur Verfügung steht und deshalb keinen Ausgabenanfall für Tilgungs- oder Rückzahlungen bringt. Daneben schafft es potentielle Liquidität, indem es die Unternehmung kreditwürdiger macht [43]. Es eignet sich daher ebenso zur Deckung eines permanenten Kapitalbedarfes wie für Investitionen, die mit einem besonderen unternehmerischen Risiko behaftet sind.

Da der Unternehmung Fremdkapital dagegen stets befristet überlassen wird, muss sie zu den vereinbarten Fälligkeitsterminen fixe Rück- und Zinseszahlungen vornehmen, wodurch ihr Zahlungsbereich belastet wird. Im Gegensatz zum Eigenkapital entfaltet es daher Liquiditätswirkungen. Auslaufende Kredite werden zwar in der Praxis häufig prolongiert oder substituiert. Da jedoch eine solche Massnahme ex ante nicht sichergestellt ist, transformiert sich das Liquiditäts- in ein Nicht-Prolongations- oder Nicht-Substitutionsrisiko [44]. Fremdkapital zwingt die Unternehmung zu Massnahmen der Liquiditätsvorsorge, wobei sich ihr Umfang nach dem relativen Gewicht des Fremdkapitals, bezogen auf das Gesamtkapital, bemisst.

432 Währungs-, Devisen- und Repatriierungsrisiken

Diese Risiken treten auf sowohl bei der Kapitalübertragung an die TG (Dispersion) als auch beim Rücktransfer oder der Konzentration brachliegender Kapitalien an bzw. durch das Stammhaus. Wie gezeigt, wird die Konzentrations- und Dispersionsfähigkeit der MNU und damit der Umfang des verfügbaren Konzernfonds je nach Land unterschiedlich stark von diesen Risiken betroffen. Die MNU hat im allgemeinen ein breites Instrumentarium zur Risikoabsicherung zur Hand. Dennoch - und abgesehen von dem hohen Finanzierungsaufwand, den eine Kurssicherungspolitik ver-

ursacht - gibt es wohl kaum eine schweizerische MNU, welche in ihren Geschäftsberichten der letzten Jahre nicht mit Besorgnis auf währungsbedingte Kursverluste hingewiesen hat, die ihr im Zusammenhang mit der Kapitalverlagerung erwachsen sind. Es soll hier nicht darum gehen, die der internationalen Finanzierung inhärenten Risiken im einzelnen darzustellen. Wohl aber soll die Begrenzungswirkung durch das Auftreten dieser Risiken im Hinblick auf die Uebertragung von Konzernkapital in den Grundbezügen sichtbar gemacht werden.

Beim Währungsrisiko wird in der amerikanischen Literatur allgemein ein Unterschied gemacht zwischen dem buchhalterischen Risiko (translation risik) und dem wirtschaftlichen Risiko (transaction risk). Beim buchhalterischen Risiko entstehen die Währungsverluste bei der Umrechnung von Bilanz und Erfolgsrechnung in die Stammhauswährung. Sie sind als solche nicht wirksam im Bestand der verfügbaren Finanzierungsmittel. Ein wirtschaftliches Risiko mit Rückwirkungen auf den Finanzierungsmittelbestand ergibt sich dagegen erst dann, wenn eine Währung realiter in eine andere umgewechselt werden muss, wie dies bei der Kapitalübertragung der Fall ist. Obgleich für eine MNU beide Risiken gleichermassen von Bedeutung sind, allerdings auf unterschiedlichen Ebenen, befassen wir uns aus verständlichen Gründen mit dem wirtschaftlichen d.h. finanzmittelwirksamen Risikoaspekt.

Währungsrisiken müssen bei einer zentralistischen Finanzierungskonzeption logischerweise aus der Sicht des Finanzierungszentrums beurteilt werden. Eintretende Währungsrisiken, bspw. eine Aufwertung des Frankens, bewirken bei der TG, dass ihre Fremdwährungsschulden und Zinslasten gegenüber dem Stammhaus steigen. Eine kursbedingte Verteuerung der Fremdwährung löst bei der TG einen zusätzlichen Kapitalbedarf aus, indem zur Deckung der Stammhausschulden mehr lokale Mittel aufgewendet werden müssen und führt demzufolge zu einer Schmälerung des Cash flow. Eine

Verringerung des Cash flow bei der TG bedeutet, dass das Stammhaus bei ihr weniger Mittel zurückziehen kann. Falls die lokalen Mittel ohnehin für Neuinvestitionen vorgesehen sind, führen Kursveränderungen zu einer Herabsetzung der Investitionsfähigkeit der TG. Die in diesem Zusammenhang häufig vorherrschende Meinung, dass den Währungsverlusten bei der Konzentration Währungsgewinne bei der Dispersion gegenüberstehen, die sich gegenseitig ausgleichen, übersieht gelegentlich die Tatsache, dass sich der Kapitalbedarf einer TG nach anderen Gesetzmässigkeiten bestimmt. Gerade bei technisch anspruchsvollen Investitionsgütern lässt sich international eine weitgehende Harmonisierung der Preise beobachten. Eine Kompensation der Währungsverluste ist bei einer solchen Preistendenz illusorisch, zumindest fraglich. Hinzu kommt, dass eine MNU ihre Auslandsinvestition in der Währung des Stammhauses vornimmt. Auch wenn sich ihre Operationen weltweit in den verschiedensten Währungen abwickeln, zählt letzlich der konsolidierte Standpunkt, d.h. dem Kapitalengagement im Ausland wird der Erfolg, bezogen auf die Währung des Konzerns, gegenübergestellt. Trotz kurssichernden Massnahmen und einigen Währungsvorteilen im Importgeschäft haben sich in den letzten Jahren bei den meisten schweizerischen Konzernen die Währungsverluste deutlich auf die Ertragslage ausgewirkt.

Anderer Natur sind Devisen- und Repatriierungsrisiken. Aus Sicht des finanziellen Zentrums bewirken sie, wenn sie eintreten, eine Herabsetzung der Konzentrations- und Dispersionsfähigkeit. Anders formuliert, sie verringern die interne Freizügigkeit und Umlaufsgeschwindigkeit des Kapitals in der multinationalen Unternehmung. Dies kann einmal zu Stockungen und Hemmungen in der Kapitalversorgung führen, zum anderen zu einem zusätzlichen Kapitalbedarf infolge der verringerten Zirkulationsgeschwindigkeit.

44 Beurteilung im Flexibilitätsbereich

Neben Ertrags- und Sicherheitsüberlegungen stellt die Flexibilität eine weitere wichtige Eignungsgrösse dar. Unter Flexibilität wollen wir die Fähigkeit verstehen, um aus unvorhergesehenen Marktchancen Nutzen zu ziehen. Sie kann sowohl in der betrieblichen als auch der finanziellen Sphäre begründet sein[45].

Im finanziellen Bereich bedeutet sie die jederzeitige finanzielle Sicherung zur Wahrnehmung von Chancen. Langenegger [46] zeigt in seiner Studie, dass Flexibilitätsrücklagen in den meisten europäischen Grosskonzernen üblich sind. Neben der aktuellen interessiert vor allem die potentielle Flexibilitätsrücklage. Hier ist festzustellen, dass bspw. die Kreditfinanzierung gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung wesentliche Vorteile aufweist. Einmal stehen verschiedenste Kreditarten zur Verfügung, die es erlauben, entsprechend dem individuellen Kapitalbedarf zu disponieren. Zum andern können Fremdmittel rasch und im allgemeinen zu beliebigen Zeitpunkten sowie in verschiedener Höhe aufgenommen werden [47].

Diese Vorsorge für weitere betriebliche Expansion hat mit der Liquidität nichts zu tun. Durch ihre Schaffung versetzt sich die Unternehmung in die Lage, Chancen auszunutzen, wogegen die Liquidität sicherheitsmotiviert ist.

45 Sicherung der Willensdurchsetzung

Die Kontrolle über die operativen Tätigkeiten sowie die Sicherung der Willensdurchsetzung gehören bei der multinationalen Tätigkeit gemeinhin zu den obersten Grundsätzen. Die Produktions-, Finanzierungs-, Personalpolitik, Verteilung der Forschungstätigkeit, logistische Planung, operative Methoden und Eigentumsfragen sind, alle für sich genommen, von diesen Grundsätzen mitgeformt und bestimmen insgesamt den Charakter und die grundlegende Struktur der MNU [48].

Im Hinblick auf die qualitative Finanzierungsfähigkeit sind besonders auf die potentiellen negativen Rückwirkungen auf die unternehmerische Eigenständigkeit bei der Fremd- oder Beteiligungsfinanzierung hinzuweisen. Der Einfluss ist je nach Umfang sowie nach der Art der gewählten Finanzierung unterschiedlich stark. Am nachhaltigsten wird er bei einem Joint Venture in Erscheinung treten, das bereits in einigen Teilaspekten bei der externen Finanzierung der TG erwähnt worden ist.

Obwohl die Joint Venture-Politik zwischen den internationalen Unternehmungen grosse Unterschiede aufweist, gibt es doch gewisse gemeinsame Züge, die zu einem grossen Teil durch die Betonung der Faktoren bestimmt sind, welche wir am Anfang dieser Arbeit bei den beiden Extremtypen der MNU erörtert haben [49]. So illustriert Fayerweather [50] die Tatsache, dass sich die grossen Automobil- und Erdoelkonzerne entschieden gegen Joint Ventures gewehrt haben, da für sie logistische Flexibilität einen erstrangigen Stellenwert besitzt. Ein anderes Beispiel ist Ford. Dieser Konzern wendete in den 50-er und 60-er Jahren erhebliche Mittel auf, um Minoritätsanteile einheimischer Aktionäre an seinen kanadischen, deutschen und englischen Tochtergesellschaften aufzukaufen und die volle Kontrolle zu übernehmen. Eine Studie des National Industrial Conference Board hat bereits vor einigen Jahren den vorherrschenden Standpunkt zu dieser Frage zusammengefasst: "Die meisten führenden Geschäftsleute erkennen den Wert von Joint Ventures insoweit an, als sie ein Mittel für die Minimisierung negativer Einflüsse des Nationalismus darstellen, und viele sehen positive Möglichkeiten darin, bestimmte lokale Ressourcen zu einer Partnerschaft in ihren Unternehmungen heranzuziehen. Aber sie sind sich auch sehr deutlich der Gefahren bewusst, die in unterschiedlichen Managementmethoden, divergierenden Wettbewerbszielen und geteilter Verantwortung und Entscheidungsbefugnis liegen" [51].

5 FINANZIERUNGSBEREITSCHAFT

Auch wenn die Unternehmung gegebenenfalls über ein solides Finanzierungspotential verfügt, hängt das Angebot an Investitionskapital immer noch von Einstellungen zu den Kapital- und Finanzierungsarten ab. Diese subjektiven Faktoren finden ihren Ausdruck in der Finanzierungsbereitschaft. Je nach den Positionserwartungen des Entscheiders wird die Art und Höhe der Beanspruchung der zuvor strukturierten Finanzierungsfähigkeit unterschiedlich sein.

51 Bei positiven Positionserwartungen

Die Erwartungen über die künftigen finanziellen Möglichkeiten sind notgedrungen stark verbunden mit den Ertragserwartungen, bildet der Ertragsrückfluss doch die wichtigste Kapitalquelle der Unternehmung.

Unternehmungen, die eine wachstumssichernde Investitionspolitik betreiben, benützen hierzu in grossem Masse eigene Mittel. Aufgrund des weiter oben herausgestellten Eignungsprofils, ist es in ganz entscheidendem Masse der Cash flow, welcher die Finanzierungsbereitschaft der Unternehmung mitbestimmt. Dies bestätigen verschiedene empirische Untersuchungen [52]. Die Untersuchung von Meyer und Kuh [53] stellt bspw. fest, dass in manchen Unternehmungen ein ausgeprägtes Bestreben besteht, Investitionen nur aus eigenen Mitteln zu finanzieren. Bei kleineren Firmen war es teilweise durch den schlechteren Zugang zum Kapitalmarkt begründet. Zum anderen sind es aber oft weniger oekonomisch-rationale Antriebsmomente, wie das Unabhängigkeitsstreben, die emotional bedingte Abneigung gegenüber Schulden, die oft vor allem Einzelunternehmer oder Personengesellschaften dazu veranlassen, Investitionen eher zu beschränken als fremde Mittel in die Unternehmung hereinzunehmen. Dies ist jedoch nicht einheitlich. Meyer [54] stellt bspw. in

einer anderen Arbeit fest, dass bei positiven Ertragswerten selbst Firmen mit einer sonst konservativen Finanzierungseinstellung in hohem Masse Investitionen vornahmen.

Bei der MNU ist der Cash flow zweifelsohne eine wichtige Grösse. Dies vermögen die Geschäftsberichte der verschiedenen Grossunternehmungen deutlich zu illustrieren. Wie die vorangegangenen Ausführungen deutlich machten, werden die individuellen Finanzierungsspielräume der TG und der MNU als Ganzes entscheidend vom Cash flow mitgeformt. Bei positiven Positionserwartungen und günstigen gesamt- und einzelwirtschaftlichen Finanzierungsbedingungen darf durchaus abgeleitet werden, dass ein gegebenes Finanzierungspotential optimal ausgeschöpft wird. Ob allerdings das bereitgestellte Kapitalangebot dazu ausreicht, um die Nachfrage nach Investitionskapital abzudecken, kann nur anhand konkreter Daten über die bereitgestellten und benötigten Mittel beurteilt werden. Gemeinhin ist jedoch ohne weiteres zu unterstellen, dass bei diesen günstigen Voraussetzungen die Investitionsfähigkeit kein entscheidender Begrenzungsfaktor für die Investitionstätigkeit darstellen wird. Wie im einzelnen finanziert wird, hängt von den im Laufe der Zeit herausgebildeten Finanzierungsmustern ab, die natürlich zwischen den internationalen Unternehmungen grosse Unterschiede aufweisen können. Anzunehmen ist, dass die Unternehmung ihre Finanzierungsüberlegungen an den bewährten Kriterien ausrichten wird und für die vorzunehmenden Investitionen eignungs- und verwendungskonformes Kapital bereitstellen wird.

52 Bei ungewissen Positionserwartungen

Da Positionserwartungen die Zukunft antizipieren, sind sie immer in gewissem Masse mit unsicheren Informationen verbunden. Wie mehrmals betont worden ist, stehen ungewisse oder gar negative Vorstellungen über die Zukunft in keinem unmittelbaren Zusammenhang mit der Augenblickslage der Unternehmung, auch

dann nicht, wenn diese als besonders günstig zu bezeichnen ist. Generell weckt der Teil der inner- und ausserbetrieblichen Gegebenheiten, der dem Entscheider heute und später unkontrollierbar erscheint, den Sicherheitsgedanken in der Finanzierungsbereitschaft.

Sicher am nachhaltigsten werden die Positionserwartungen mitgeformt durch die Art und Weise, wie die Unternehmung die zukünftige Entwicklung des Cash flow beurteilt. Je ungewisser bzw. ungünstiger die Vorstellungen über die Ertragsrückflüsse ausfallen, desto dominanter wird das Streben nach Sicherheit. Daneben spielt auch die antizipierte Entwicklung der externen Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten sowie die Beurteilung der künftigen Währungs-, Devisen- und Repatriierungsrisiken eine wesentliche Rolle.

Die Sicherheitskomponente weist im Entscheid, Kapital für Investitionen bereitzustellen, im konkreten Fall unterschiedliche Stärke auf. Wie bereits bei der Behandlung des Sicherheitsstrebens erwähnt, wird die Sicherheitskomponente einmal mitbestimmt durch die Mentalität und die Einstellung des Entscheiders gegenüber der Uebernahme von Risiken. Zum anderen hängt die Sicherheitsfrage auch von objektiven Fakten ab, die durch das menschliche Urteil subjektiviert werden.

Die Unternehmung kann ihrem Sicherheitsverlangen auf vielfältigste Weise entsprechen. Einmal durch Verminderung der Ungewissheit, indem der Entscheid zur Bereitstellung von Kapital für gewisse Investitionen hinausgeschoben wird oder die planerischen Grundlagen verbessert werden. Andererseits stehen der Unternehmung Massnahmen zur Bekämpfung der Unsicherheit offen, indem sie nur einen begrenzten Teil der Finanzierungsfähigkeit für Investitionen freigibt oder die qualitativen Aspekte der Finanzierung stärker beachtet.

Ohne im einzelnen die vielgestaltigen sicherheitsmotivierten Massnahmen weiter aufzufächern, sollen doch einige generelle Verhaltensrichtungen dargestellt werden, in denen sich der Sicherheitsbezug der Unternehmung manifestiert. Das Sicherheitsstreben in der Motivation der Finanzierungsbereitschaft findet seinen Ausdruck überwiegend im Bedürfnis nach grösseren Liquiditätsreserven. Ferner manifestiert es sich in einer strengeren Selektion unter den verfügbaren Finanzierungsquellen oder aber in einer tendenziell stärkeren Hinneigung zur lokalen Begrenzung der Finanzierungsrisiken.

521 Schaffung grösserer Liquiditätsreserven

Im Umfang der Liquiditätsreserve, die eine Unternehmung hält, um ihren zukünftigen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, äussert sich normalerweise der Sicherheitsbezug der Unternehmung. Mellerowicz [55] unterscheidet in diesem Zusammenhang vier Typen von Liquiditätsstufen:

- Politik der vollen Sicherheit
- Politik des begrenzten Risikos
- Politik der vollen Ausgabendeckung
- Politik der improvisierten Liquidität

Sie unterscheiden sich untereinander hinsichtlich Ausmass und zeitlicher Bindung von Zahlungsmitteln. Beispielsweise überdeckt die Liquidität bei der Politik der vollen Sicherheit den gesamten kurzfristigen Kapitalbedarf. Sogar bei einer Rückbildung des Umsatzes bliebe sie erhalten. Diese Stufe ist Ausdruck einer hohen Sicherheitsbetonung.

Eine Erhöhung der Liquidität von einer Stufe zur anderen bewirkt einen zusätzlichen einmaligen Kapitalbedarf, der nur gedeckt werden kann, indem von den verfügbaren Finanzierungsmöglichkeiten Gebrauch gemacht wird. Rückwirkungen auf die Finanzierungsfähigkeit entstehen besonders dann, wenn zum Aufbau

der Liquiditätsstufe unmittelbar oder mittelbar Mittel beansprucht werden, die potentiell als Investitionskapital eingesetzt werden könnten. Besonders fühlbar sind diese Rückwirkungen für die Muttergesellschaft, wenn das höhere Sicherheitsverlangen bei einer Mehrzahl von Gliedgesellschaften gleichzeitig auftritt.

522 Postulat der Finanzkongruenz

Das Postulat verlangt die Kongruenz zwischen der Dauer der Zurverfügungstellung des Kapitals und der Dauer seiner Bindung [56]. Daneben umfasst das Postulat auch etwa die Forderung nach frist- und risikogerechter Finanzierung [57]. Die materielle Seite darf allgemein als bekannt vorausgesetzt werden. Die Bedeutung dieser traditionellen Regel ist auf unserer thematischen Ebene vor allem in der Forderung nach selektiver Kapitalbereitstellung zu sehen. In diesem Sinne werden die allgemeinen Finanzierungsregeln denn auch"als Grundsätze für die Wahl der Finanzierungsmittel zur Befriedigung eines gegebenen Kapitalbedarfes" bezeichnet [58]. Auch wenn in der Praxis eine gewisse Tendenz zur Abkehr von den Finanzierungsregeln nicht zu verkennen ist, werden sie insbesondere bei unsicheren Positionserwartungen vermehrt beachtet.

523 Politik der Isolierung von Risiken

Wie wir gesehen haben, sind die finanziellen Risiken bei einer Uebertragung von Investitionskapital, - z.B. durch Abwertung, blockierte Währung - beachtlich. Gerade bei unsicheren Positionserwartungen ziehen es multinationale Unternehmen tendenziell vor, den Einsatz von lokalem Fremdkapital im Ausland zu maximieren, vor allem in den währungsschwächeren Vorkswirtschaften [59]. Die Finanzierung einer Erweiterungsinvestition in Höhe von $ 2,2 Mio. durch eine australische Tochtergesellschaft einer multinationalen Unternehmung ist ein anschauliches

Beispiel [60]. Diese Tochtergesellschaft lieh sich von einer lokalen Handelsbank $ 1,3 Mio., wofür die Muttergesellschaft eine Kreditbürgschaft übernahm. Den Rest in Höhe von $ 900'000.- stellte das Stammhaus als Eigenkapital zur Verfügung. Jedoch beschaffte es sich $ 670'000.- von dieser Summe durch einen Kredit von einem australischen Versicherungsunternehmen. Vermittels einer integrierten Planung und der Nutzbarmachung der Finanzkraft der Gesamtgruppe wurden daher insgesamt 90 % des Kapitals im Lande selbst beschafft. Dieses Finanzierungsmuster ist zwar umstritten und normalerweise bei europäischen Grosskonzernen auch nicht üblich. Das Beispiel macht aber doch das in einer multinationalen Finanzierungskonzeption liegende Potential bezüglich der Abwehr von bestimmten Risiken recht deutlich.

524 Verlangen nach einer gesunden Kapitalstruktur

Da die TG ein Glied eines grösseren Unternehmungsgebilde ist, unterliegt sie nicht notgedrungen denselben Zwängen der Kapitalstruktur wie sie bei unabhängigen Unternehmungen normal sind. Es ist darum risikolos, ihnen einen höheren Verschuldungsgrad aufzubürden, als es für die Unternehmung als Ganzes tragbar wäre [61].

Der durch ungewisse Positionserwartungen implizierte Sicherheitsgedanke kann bei der TG das Verlangen wecken, den Verschuldungsgrad herabzusetzen. Ein solches Bedürfnis kann liquiditätsmotiviert sein; der Abbau der Verschuldung erfolgt dann, um die Liquidität nicht übermässig zu strapazieren. Eine Reduktion der Verschuldung kann aber auch begründet sein im Wunsch, die künftige Kreditwürdigkeit zu verbessern oder die hohen Finanzierungskosten abzubauen. Abgesehen von den jeweils zugrundeliegenden Motiven kann eine solche Massnahme tendenziell die Finanzierungsfähigkeit verringern. Einmal ist es denkbar, dass Investitionen nur noch vorgenommen werden, soweit sie mit

eigenen Mitteln finanziert werden können. Es besteht aber auch die Möglichkeit, dass potentielles Investitionskapital statt für Investitionen zur Ablösung von Fremdschulden verwendet wird.

6 ZUSAMMENFASSUNG

Wenn festgestellt wurde, dass die Finanzierungsfähigkeit, d.h. die Verfügbarkeit von Kapital oder der mögliche Zugang dazu eine Voraussetzung und Notwendigkeit für die Investitionstätigkeit darstellt, so ist die effektive Kapitalbereitstellung immer noch von der Finanzierungsbereitschaft abhängig. Die Investitionsfähigkeit bildet der synthetische Ausdruck dieser objektiven und subjektiven Faktoren.

Abschnitt 3 und 4 machten deutlich, dass die Finanzierungsfähigkeit der TG wesentlich durch den Cash flow als Summe aus einbehaltenem Gewinn und Abschreibungen bestimmt wird. Aufgrund seines Eignungsprofils gehört er zur wichtigsten Finanzierungsquelle einer wachstumssichernden Investitionspolitik. Wenn die Investitionspläne der TG nicht voll durch den Cash flow abgedeckt werden können, wird auf die Fremdfinanzierung ausgewichen, wenn diesem Ausweichen erstens keine quantitativen Restriktionen entgegenstehen und zweitens die durch Fremdfinanzierung zusätzlich einzubeziehenden Kosten und Risiken als relativ gering veranschlagt werden. Auf die Konzernfinanzierung wird normalerweise erst zurückgegriffen, wenn die lokalen Möglichkeiten nicht ausreichen, um den Bedarf an Investitionskapital zu decken. Die komplementäre Wirkung der Konzernfinanzierung wird logischerweise bei jenen Tochtergesellschaften ausgeprägt sein, denen nur bedingt Fremdkapital zur Verfügung steht (schwach entwickelter Kapitalmarkt).

Das Finanzierungspotential, über welches das Stammhaus zur Finanzierung des Gesamtkonzerns verfügt, setzt sich im wesentlichen zusammen aus dem Finanzmittelüberschuss der verschiedenen Einheiten sowie aus den Mitteln, die dem Stammhaus durch die Marktfinanzierung zufliessen. Wie herausgestellt worden ist, hängt bei einer zentralistischen Finanzierungskonzeption

der Umfang der Mittelzuteilung wesentlich von den Möglichkeiten und Voraussetzungen ab, brachliegende Mittel zu konzentrieren. Der innerhalb der MNU zirkulierende Geldfluss kann durch externe Stör- und Risikofaktoren beeinträchtigt werden, wodurch bei den einzelnen Bedarfsstellen Finanzierungslücken auftreten können.

Im abschliessenden Abschnitt 5 wurde festgehalten, dass die Finanzierungsfähigkeit normalerweise nur dann voll genutzt wird, wenn die Positions- und Ertragserwartungen positiv beurteilt werden. Die engen Interdependenzen zwischen Finanzierungsbereitschaft und Positionserwartungen können Ausmass und Struktur des betrieblichen Angebots für Investitionskapital massgeblich beeinflussen. Dem Cash flow kommt in diesem Zusammenhang eine zweifache Rolle zu. Auf der einen Seite gehört er zur wichtigsten Finanzierungsquelle einer wachstumsorientierten Investitionspolitik. Auf der anderen Seite können Cash flow - Veränderungen die Finanzierungsbereitschaft via Erwartungsbildung über die zukünftigen Erträge beeinflussen.

VIERTER TEIL: GRUNDSAETZLICHE ASPEKTE DES INFLATIONSPROBLEMS

1 WESEN UND CHARAKTERISIERUNG DER INFLATION

11 Vorbemerkung

Die betriebswirtschaftliche Literatur behandelt im Inflationsfall die Zielsetzung der Unternehmung zum Teil einseitig unter dem Aspekt der Werterhaltung. Das Hauptziel der Unternehmung, nämlich die langfristige Gewinnerzielung, wird dadurch zugunsten eines Nebenzieles zurückgestellt.

In Deutschland ist der Werterhaltungsgedanke bereits in den zwanziger Jahren von Schmalenbach und F. Schmidt entwickelt worden, allerdings mit unterschiedlichem Inhalt. Unter dem Eindruck der grossen Inflation Deutschlands (1914-1923) stand bei Schmalenbach [1] die Notwendigkeit der realen Eigenkapitalerhaltung als wichtigstes Ziel der Unternehmungsführung im Vordergrund. F. Schmidt [2] sah andererseits das Primärziel der Unternehmung nicht in der kaufkraftmässigen Erhaltung des Eigenkapitals, sondern in der gütermässigen Erhaltung des Vermögens. Bis zur Gegenwart sind diese beiden Werterhaltungskonzeptionen vor allem im Rahmen der Unternehmungsrechnung ständig weiterentwickelt worden. Die heute in der Literatur bekannten Werterhaltungskonzeptionen lassen sich alle mehr oder weniger auf die beiden eingangs geschilderten fundamentalen Erhaltungsziele zurückführen. Wie betont, sind die an anderer Stelle vorgestellten Gewinnarten Ausdruck einer bestimmten Werterhaltungsidee [3]. So kann etwa der "kaufkraftkongruente" Gewinn als Korrelat zur Werterhaltungskonzeption von Schmalenbach aufgefasst werden.

Für unternehmerische Belange, wie etwa die Investitionspolitik, wird das Werterhaltungsziel nicht mehr uneingeschränkt befürwortet [4]. Selbst von einigen Vertretern der Werterhaltung

wird eingeräumt, dass es nicht so sehr auf die Werterhaltung ankommt als auf die Leistungserstellung und Ertragserzielung auf lange Sicht. Diese Auffassung von der Notwendigkeit der Unternehmungserhaltung als einer Voraussetzung oder einem "Minimalziel", das mit den langfristigen Massnahmen zur Gewinnerzielung verbunden ist, wird allgemein im Rahmen der Unternehmungspolitik anerkannt [5]. Dies bedeutet, dass sich die unternehmerischen Aktivitäten, in unserem Fall die Investitionspolitik, auch in einer inflationären Umwelt an den Grundzielen der Unternehmung auszurichten haben. Nach Jonas [6] beinhalten diese Grundziele bspw.

- Sicherung eines ausreichenden Marktanteils,
- einer angemessenen Kapitalrendite und
- einer ausreichenden finanziellen Sicherheit.

Aus dieser Sicht steht die Leistungskrafterhaltung einer Unternehmung nicht in einem unmittelbaren Zusammenhang zur Geldentwertung. Die Erhaltung ist vielmehr ein allgemeines Problem der Unternehmung, unabhängig von dem Zustand der Geldwirtschaft, in dem sie sich befindet. Die Inflation - und dies sei hier deutlich hervorgehoben - verschärft jedoch die Anforderungen an die Durchsetzung einer auf diese Ziele hin orientierten Unternehmungspolitik und konfrontiert die Unternehmung mit zusätzlichen Risiken.

Bevor auf diese inflationsbedingten Einflüsse und Zusammenhänge eingegangen werden kann, soll in diesem vierten Teil das Inflationsproblem theoretisch geklärt und abgegrenzt werden.

12 Symptombegriff

Begriffsbestimmungen der Inflation sind in der Literatur unter verschiedenartigen Gesichtspunkten vorgenommen worden [7]. Etwa werden vermutete Inflationsursachen oder das äussere Erscheinungsbild des Inflationsprozesses als Inhalt verwendet.

Auf der betriebswirtschaftlichen Ebene hat sich die symptombezogene Definition weitgehend durchgesetzt. Man begreift dann die Inflation als einen fortgesetzten Anstieg der Preise für Güter und Dienste, der von der einzelnen Unternehmung nicht beeinflusst werden kann. Da der Geldwert sich umgekehrt zu den allgemeinen Preisbewegungen verändert, entspricht Inflation in diesem Sinne einem fortgesetzten Sinken des Geldwertes. Unter Geldwert verstehen wir hier die Kaufkraft des Geldes. Beide Begriffe - Preissteigerungen und Geldwertschwund - werden daher auch häufig als bedeutungsgleich verwendet.

13 Erfassung der Inflation

Inflationäre Preissteigerungen dürfen nicht so verstanden werden, als vollzögen sie sich linear über alle Güter und Leistungen einer Volkswirtschaft; zunächst steigen immer nur einzelne Preise, erst nach und nach haben diese Preissteigerungen die Tendenz, sich allgemein über die gesamte Wirtschaft auszubreiten. Dabei variiert die Inflation unter Umständen sehr stark in den einzelnen Preisen. Da die Zusammensetzung der nachgefragten Güter und Leistungen von Nachfrager zu Nachfrager verschieden ist, wirken inflationäre Preissteigerungen unterschiedlich stark auf die einzelnen Nachfrager ein.

Aus der Sicht der Unternehmung stellt sich zunächst die Frage, wie die Preissteigerungen in den Preisen der Kostenelemente zu messen sind [8]. Legt man als Massstab zur Erfassung dieser Variationen einen allgemeinen Preisindex zugrunde, der für eine Vielzahl von Wirtschafter als typisch angenommen wird, so kann man von einer allgemeinen Geldwertänderung sprechen. Legt man als Massstab einen individuellen Index fest, bspw. der Verbrauch einer Einzelunternehmung, so kommt man für diese zu speziellen Geldwertänderungsraten. Diese speziellen Variationen betreffen die einzelne Unternehmung in der Gestalt von Preisänderungen in der mit ihr in Beziehung stehenden Umwelt. Diese Preisände-

rungen können sowohl im einzelnen als auch in ihrer Gesamtheit von der allgemeinen Geldwertänderung abweichen.

Die Praxis stellt vor allem für rein unternehmerische Sachverhalte mit Vorliebe auf betriebsbezogene Indices ab [9].

14 Arten der Inflation

Nach der Geschwindigkeit, mit der sich der Inflationsprozess ausbreitet, lassen sich gemäss der in der Literatur üblichen Terminologie schleichende, trabende oder galoppierende Inflation unterscheiden. Bei dieser Kategorisierung handelt es sich um Grundformen, Mischformen sind durchaus denkbar.

Wenn auch weitgehender Konsens besteht hinsichtlich der inflationären Grundformen, so lässt die Literatur eindeutige Inhalte vermissen. Zu Recht bezeichnet Pütz Wortbildungen wie schleichende, trabende und galoppierende Inflation eher als "Bilder" und nicht als eigentliche "Begriffe" [10]. In unserer Untersuchung verstehen wir unter den aufgezählten Grundformen folgende Sachverhalte:

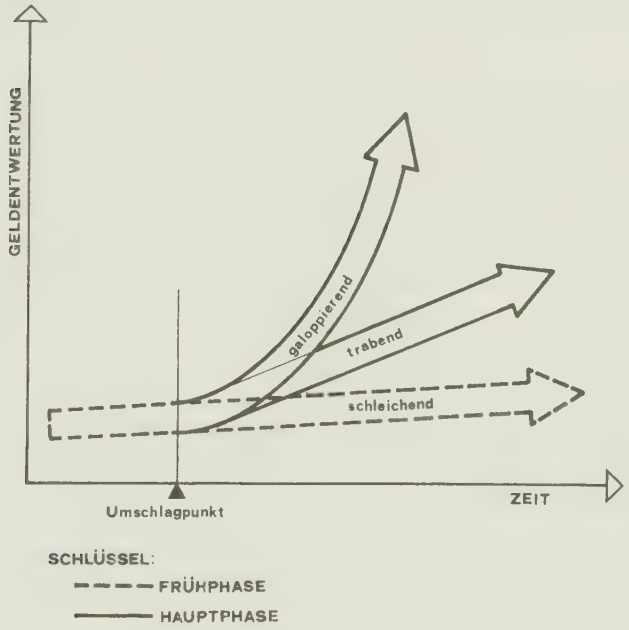
- Bei der schleichenden Inflation steigen die Preise mit mehr oder weniger gleichförmigen und allgemein als erträglich empfundenen Steigerungsraten an.

- Zur trabenden Inflation gehört es, dass die Preise ständig mit mässig wachsenden Steigerungsraten zunehmen. Das Ausmass der Inflation übersteigt partiell die Grenzen der Erträglichkeit.

- Charakteristisch für die galoppierende Inflation ist - wie die grossen Inflationen lehren -, dass sich die Preise in immer kürzeren Zeitabständen überschlagen.

Graphisch können die unterschiedenen Grundformen wie folgt gekennzeichnet werden:

Abb. 10: Grundformen der Inflation (schematisiert)



Wie näher darzulegen sein wird, sind mit diesen Inflationsverläufen nicht nur unterschiedlich kausale Zusammenhänge verbunden, sondern sie schaffen für die Unternehmung auch grundsätzlich andere Voraussetzungen bei der Ausübung ihrer Tätigkeit. Die Einsicht in diese realwirtschaftlichen Besonderheiten ist daher eine wesentliche Voraussetzung für unsere Arbeit.

15 Deutung der Inflationsursachen

Die Fragen nach den kausalen Zusammenhänge der Inflation sind immer noch Gegenstand wissenschaftlicher Auseinandersetzungen. Unser Deutungsversuch bewegt sich also auf einem theoretischen Sockel, der wissenschaftlich noch nicht als vollständig gesichert gilt.

Wie insbesondere die empirischen Untersuchungen zeigen, handelt es sich bei der Inflation nicht um eine einmalige Störung des monetären Gleichgewichts, sondern vielmehr um eine Störungskette und damit um ein sich im Zeitablauf vollziehender Prozess, der dynamischer Natur ist [11]. Am Anfang jeder Geldentwertung steht nach Schmölders ein "Ueber-die-Verhältnisse-Leben"; anders ausgedrückt: eine Summe von Vorgriffen auf das Sozialprodukt einer Volkswirtschaft [12]. Diese Ueberexpansion der gesamtwirtschaftlichen Bedürfnisse führt zu einem Vorsprung der monetären Nachfrage gegenüber dem realen Angebot an Gütern und Leistungen. Nach Giersch [13] kann diese "Angebotslücke" nur durch einen anschliessenden Anstieg des Preisniveaus geschlossen werden. Die Theorie begreift daher den monetären Nachfrageüberhang und die dadurch induzierten allgemeinen Preissteigerungen als Kennzeichen und Merkmal einer jeden Inflation.

Die Inflationsursachen können, indem wir der breit ausgefächerten Diskussion über mögliche kausale Faktoren inflationäre Prozesse folgen [14], zweckmässigerweise in oekonomische und psychologische Ursachen untergliedert werden.

151 Oekonomische Inflationstheorien [15]

Von den Vertretern der reinen oekonomischen Inflationstheorien wird angenommen, dass der Inflationsprozess ausschliesslich mit oekonomischen Tatbeständen erklärbar ist. Nach dieser Auffassung

lässt sich die Erhöhung des Preisniveaus auf eine Störung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage- und Angebotsbeziehungen oder auf eine autonome Veränderung der Geldmenge zurückführen. Die wichtigsten Unterscheidungen der Inflationstypen (auch wenn die Terminologie nicht ganz einheitlich ist [16]) sind: Nachfrageinflation, Inflation durch Umschichtung der Nachfragestruktur (demand-shift inflation), Kosteninflation, Preisstossinflation, zumeist Gewinnstoss- oder Gewinninflation genannt.

152 Psychologische Inflationstheorien [17]

Die psychologischen Denkansätze begreifen dagegen die Inflation nicht einfach als Ergebnis oekonomisch erklärbarer Zusammenhänge. Nach jenen ist die Geldentwertung vielmehr eine Folge menschlicher Entscheidung und Disposition und ein Ergebnis konkreter Verhaltensweisen der Wirtschafter, die in einem bestimmten soziologischen und institutionellen Rahmen agieren. Je nach der Beantwortung der Frage, ob das Anpassungsverhalten der Wirtschafter als gruppen- oder individuell motiviertes Verlangen in Erscheinung tritt, kann man Gruppeninflation, bspw. Verteilungs- oder Anspruchsverhaltensinflation, oder individuelle Anpassungsinflation unterscheiden.

153 Erklärungsgehalt der verschiedenen Inflationstheorien

In vielen Fällen wird man von Inflation als einem polykausalen Prozess auszugehen haben. Als mögliche Ursachen, die einen inflationären Prozess auslösen, können hauptsächlich oekonomische Faktoren angenommen werden. Psychologische Faktoren werden in der jüngeren Inflationstheorie vor allem als kausal angesehen, wenn es gilt, das Weiterbestehen eines bereits ausgelösten Prozesses zu erklären. Zu diesen psychologischen Faktoren werden etwa die Verhaltensweisen privater und öffentlicher, inländischer und ausländischer Wirtschafter auf Märkten

für Güter und Dienstleistungen, Arbeitsleistungen und Darlehen, also das Marktverhalten der Anbieter und Nachfrager, gezählt [18]. Ob die primär prozesstragend bezeichneten psychologischen Faktoren auch autonom eine Inflation Ingang bringen können, wird in der Literatur unterschiedlich beurteilt. Von den Ursachen abgesehen, müssen immer auch bestimmte institutionelle und politische Rahmenbedingungen, wie bspw. elastisches Geldwesen, organisierte Arbeitnehmer- und Arbeitgeberverbände, gegeben sein, damit sich eine Geldentwertung entfalten kann [19].

Die einzelnen Ursachen und Rahmenbedingungen sind in ihrem relativen Gewicht natürlich unterschiedlich; ihre Gewichte können im Zeitablauf ändern. Mitunter wird die sich ändernde Konstellation, welche einen Inflationsprozess insgesamt determiniert, als charakteristisches Merkmal einer inflationären Situation herausgestellt [20].

154 Interpretation der verschiedenen Inflationsformen

Anhand dieser kausaltheoretischen Ueberlegungen soll nun versucht werden, die in der Abbildung schematisierten Inflationsverläufe zweckmässig zu interpretieren.

Im schleichenden Stadium (im Schema als Frühphase charakterisiert) sind bereits alle notwendigen oekonomischen Bedingungen erfüllt, die zu einer allgemeinen Geldentwertung gehören, aber erst in einer zweiten Phase (im Schema als Hauptphase gekennzeichnet) kommt es zu jenem als beschleunigend skizzierten Prozess. Diese Zweistufigkeit - Auslösung und Dynamisierung -, die sich bspw. im Verlauf jeder grossen allgemeinen Inflation beobachten lässt, wird in der Literatur üblicherweise als Aktion und Reaktion gewertet: im schleichenden Bereich des inflationären Prozess wird die Inflation aktiv "gemacht", erst in der Hauptphase setzt er sich automatisch und beschleunigt

dadurch fort, dass er im Verhalten der Bevölkerung entsprechende Reaktionen Ingang bringt [21].

Diese reaktiven Verhaltensweisen führen Schmölders [22] und andere Autoren zur Hauptsache auf die Existenz von Inflationserfahrungen zurück. Verwiesen sei in diesem Zusammenhang auf eine anschauliche Erklärung (vgl. Fussnote) von F.K. Läge [23]. Wenn im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt das Gleichgewicht der Erwartungen stabiler Preise umschlägt in ein Ungleichgewicht überwiegend erwarteter Preissteigerungen (im Schema als Umschlagspunkt gekennzeichnet), tritt die Geldentwertung in ihre Hauptphase und zeitigt Einfluss auf das oekonomische Geschehen. Das entscheidende Strukturmerkmal der trabenden und galoppierenden Inflation kann gemeinhin darin gesehen werden, dass Inflationserwartungen Verhaltensweisen der Wirtschafter hervorzubringen oder zumindest zu begünstigen vermögen, die, wie betont, inflationäre Entwicklungen fördern. Im Rahmen unserer Arbeit interessieren wir uns nicht so sehr um diese makrooekonomischen Zusammenhänge als um die Tatsache, dass die Unternehmung veränderten Verhaltensweisen ihrer Marktpartner gegenübersteht. Ihre Einflüsse sind um so spürbarer für die Unternehmung, je stärker sich die Inflationserwartungen in ihrer relevanten Umwelt durchgesetzt haben. Ist das skizzierte Gleichgewicht der Erwartung stabiler Preise dauernd mehr oder weniger geringfügig beeinträchtigt, ohne dass sich diese Störung zu einer explosiven Reaktion der Wirtschafter entwikkelt, so kommt es zu dem für die trabende Inflation typischen Kurvenbild. Bei einer galoppierenden Inflation sind die Inflationserwartungen dagegen wesentlich intensiver und dichter. In ihrer Massierung und Gleichzeitigkeit vermögen sie schliesslich eine nicht mehr kontrollierbare Beschleunigung des Inflationsprozesses hervorzubringen. Die Erfahrungen der grossen Inflationen lehren deutlich, dass eine sich überschlagende Preisentwicklung auf tiefgreifenden wirtschaftlichen und politischen

Störungen beruht. In der Regel kann ein Inflationsgalopp nur durch drastische Währungsreformen beendet werden.

Wie unsere knappen Ausführungen gezeigt haben, werden Inflationserwartungen letztlich zum zentralen Angelpunkt des Inflationsproblems. Um ihrer Bedeutung im Hinblick auf das Investitionsverhalten gerecht zu werden, ist ein näheres Eingehen auf sie notwendig.

2 INFLATIONSBEWUSSTE VERHALTENSWEISEN DER WIRTSCHAFTSGRUPPEN

21 Das Problem der Inflationserwartungen

Dass die gegenwärtige inflationäre Entwicklung in zahlreichen Ländern durch Inflationserwartungen mitbeeinflusst ist, gilt heute als allgemein anerkannt und braucht nicht speziell begründet zu werden. Im internationalen Preisvergleich sind deutlich Ansätze erkennbar, die darauf hinweisen, dass wichtige westliche Industrieländer das Stadium der schleichenden Inflation überschritten haben und sich in einem Inflationstrab befinden. Die in der Tabelle 4 des Anhangs für die Zeit von 1968 bis 1973 für einige Länder zusammengestellten Preisreihen zeigen dies deutlich. Dabei ist nicht so sehr das absolute Ausmass der Inflation, das ohnehin in den jeweiligen Ländern aufgrund der spezifischen Ursachen verschieden sein kann, das Entscheidende, sondern vielmehr die Tatsache, dass die jährlichen Preissteigerungen in diesem Zeitabschnitt ständig zugenommen haben. Betrug 1968 die Inflationsrate der EWG der Neun im Durchschnitt 3,3 %, so war sie im 3. Vierteljahr von 1973 bereits auf 8,4 %.

Interessanterweise hat J. Aujac [24)] diese Entwicklung aus makrooekonomischer Sicht bereits 1950 in seinem Aufsatz über "L'influence du comportement des groupes sociaux sur le développment d'une inflation" vorweggenommen, ohne dass die betriebswirtschaftliche Literatur daraus in nennenswertem Umfang Folgerungen gezogen hätte. Trotz der Bedeutung, die man heute allgemein den Inflationserwartungen zumisst, haben insbesondere die verhaltensbestimmenden Einflüsse der Inflationserwartungen in der Literatur eine eher marginale Behandlung erfahren.

Im folgenden soll versucht werden, einige Anhaltspunkte darüber zu gewinnen. Die Betrachtungsweise ist dabei unternehmungsbezogen. Ferner soll der verhaltensrelevante Aspekt unter der Prä-

misse einer trabenden Inflation erörtert werden. Für ein näheres Eingehen auf diesen Inflationstyp sprechen vornehmlich folgende Gründe:

(1) Die Wirklichkeitsnähe sowie die weitgehende Anerkennung des Inflationstrabs als eigenständiger Inflationstyp.

(2) Solange die Inflation in ihrem schleichenden Stadium verharrt und nur über die Preisstatistiken wahrgenommen wird, stellt sich für die MNU ohnehin kein eigentliches Inflationsproblem.

(3) Andererseits stellt sich beim Inflationsgalopp, als singuläre und aussergewöhnliche Erscheinung, kein eigentliches Investitionsbedürfnis für die MNU. Bei dieser markanten Wirtschaftsstörung wird die Unternehmung kurzfristig alleine vom Ziel der Werterhaltung beherrscht sein. Sollten unter diesen Umständen dennoch Investitionen erfolgen, so stehen wohl spekulative oder aber Ueberlegungen, die zeitlich über den Inflationsgalopp hinausgehen, im Vordergrund.

22 Bildung von Inflationserwartungen

Zur Erklärung der Erwartungsbildung wurden im Zweiten Teil, Abschnitt 343 Ergebnisse der Lerntheorie herangezogen, welche grundsätzlich auch für die Inflationserwartungen gültig sind. Inflationserwartungen unterscheiden sich von anderen wirtschaftlichen Erwartungen nur dadurch, dass sie ausschliesslich in eine Richtung weisen. Man nimmt nicht nur an, dass die Preise steigen werden, sondern hält es gleichzeitig für ausgeschlossen, dass sie fallen. Katona bezeichnet sie deshalb als "one-way-expectations" [25].

Nach der Erfahrungstheorie werden Preissteigerungen ausschliesslich aus der Erfahrung heraus gedeutet, und der Wirtschafter erwartet jene Ergebnisse, die in früheren gleichartigen Situa-

tionen eingetreten sind. Aus einer inflationären Situation resultieren demnach nur dann Inflationserwartungen, wenn konkrete Inflationserfahrungen zum Erfahrungsfeld des Wirtschafters gehören.

Mit erfahrungstheoretischen Ueberlegungen operierte bekanntlich schon I. Fisher bei der Formalisierung seines Preiserwartungseffektes [26]. Nach Badura [27] kann der Fishersche Erwartungsbildungsprozess theoretisch in ein Kausalschema mit folgenden Phasen aufgespalten werden:

(1) Zunächst müssen die Preisänderungen von den Wirtschaftssubjekten erkannt werden, also zu einer Preiserfahrung führen.

(2) Diese Preiserfahrungen müssen dann in entsprechende Preiserwartungen umgesetzt werden.

(3) Weiterhin muss bei den Individuen ein Realwertbewusstsein vorliegen. Hierunter ist zu verstehen die Erkenntnis, dass Preisänderungen den Realwert nomineller Vermögensaktiven beeinträchtigen.

Die beim Preiserwartungseffekt notwendige Prämisse "Freiheit von Geldillusion" kann also dynamisch über die beiden Komponenten Realwertbewusstsein und Preiserwartung operationalisiert werden.

(4) Der Verlust der Geldillusion muss schliesslich zu Aenderungen in den Verhaltensweisen führen, die das entsprechende Ergebnis, nämlich ein bestimmtes Zinsniveau hervorrufen.

Als charakteristisch bei der Erwartungsbildung aus Erfahrung zeigt es sich, dass keine spontanen Erwartungen auftreten. Vielmehr sind sie als Folge einer Reihe negativer Preiserlebnisse aufzufassen, die erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung zu neuen Erwartungen führen können und dergestalt das

Verhalten beeinflussen. In dieser Erkenntnis dürfte vermutlich die Veranlassung liegen, die Fisher bewog, neben seiner Erfahrungsthese auch noch andere Ueberlegungen einzubeziehen. Er unterschied infolgedessen auch nach einer Erwartungsbildung, die in gewissem Sinne der heute bekannten Einsichtstheorie nahe stand [28].

Aeusserer Anlass für die Entstehung der Inflationserwartungen sind nach dieser Theorie die Aenderung objektiver Daten. Die bewusste Prüfung der neuen wirtschaftlichen Verhältnisse lässt insgesamt für die Wirtschafter neue Zusammenhänge deutlich werden, welche für die künftigen Dispositionen von Gewicht sind. Aus dieser Einsicht in die Gesamtzusammenhänge erwachsen definitive Erwartungen, die klar im Bewusstsein des Wirtschafters haften und einen massgeblichen handlungsbestimmenden Einfluss auzuüben vermögen.

23 Verhaltensbestimmender Einfluss von Inflationserwartungen

231 Theoretischer Rahmen

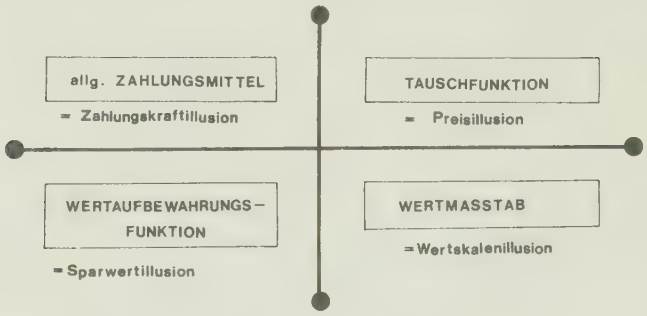
Der allgemein für das Inflationsproblem und speziell für unsere Untersuchung zentrale Punkt, nämlich die Frage nach dem Einfluss von Inflationserwartungen auf das wirtschaftliche Handeln, ist wissenschaftstheoretisch noch weitgehend offen. Abgesehen von wenigen Einzeldarstellungen, vornehmlich im Zusammenhang mit der Zinsentwicklung, sind die verhaltensbestimmenden Wirkungen einer antizipierten Inflation, soweit wir die Literatur überblicken konnten, nur angedeutet. Einige Anhaltspunkte, die gewisse vorsichtige Schlussfolgerungen nahelegen können, finden sich dagegen auf empirischem Gebiete.

Das Wissen allein um das Vorhandensein von Inflationserwartungen reicht nicht aus, die Reaktion der Marktpartner auf befürchtete Preissteigerungen zu erklären und vorauszusagen. Nach den

bisherigen theoretischen Erkenntnissen und den praktischen Erfahrungen ist es plausibel anzunehmen, dass der Zusammenhang zwischen Inflationserwartungen und inflationsbedingtem Verhalten abhängt vom Inhalt, der den Erwartungen allgemein beigemessen wird. Konkreter formuliert: von der Art und Weise wie dem Wirtschafter die Inflation bewusst wird. Wie die Beobachtungen in der Praxis zeigen, können diese Inhalte durchaus unterschiedlich sein. Im engeren Sinne kann die Inflation differenziert als Preisphänomen wahrgenommen werden. Inflationserwartungen führen dann dazu, dass steigende Preise als das Normale und sinkende oder sogar gleichbleibende Preise als aussergewöhnlich betrachtet werden. Andererseits kann der Bewusstseinsinhalt im weitesten Sinne auf die gesamte Funktionsfähigkeit des Geldes gerichtet sein. Inflationserwartungen wären dann gekennzeichnet durch ein generelles Misstrauen in das Geld in allen seinen Erscheinungsformen.

Die theoretisch möglichen Inhalte von Inflationserwartungen können wohl am besten aufgezeigt werden, indem man gedanklich von den privatwirtschaftlichen Aufgaben des Geldes ausgeht. Nach der Geldtheorie beruht die Anerkennung des Geldes im allgemeinen auf dessen Fähigkeit, die ihm übertragenen Funktionen als allgemeines Zahlungs-, Tausch-, Wertaufbewahrungsmittel und Wertmassstab zu erfüllen. Bei einer solchen Betrachtungsweise, lässt sich die Vorstellung der "Durchbrechung der Geldillusion", wie sie Fisher verwendet zur Herleitung seiner Preiserwartungshypothese, in differenzierte Teilillusionen auflösen, die wir vielleicht als "Zahlungskraftillusion", "Preisillusion", "Sparwertillusion" und "Wertskalenillusion" unterscheiden können. Die Illusion besteht in der Anschauung, dass die Geldeinheit sich immer gleich bleibt, so dass sie als Wertmassstab für andere Dinge dienen kann, und dass sie selbst nicht gemessen zu werden braucht [29)].

Abb.11: nach Geldfunktionen differenzierte Geldillusion



Anhand dieser Auffächerung kann sich die "Durchbrechung der Geldillusion" differenziert als Realwertbewusstsein äussern

- im Austausch-, Einkommens- und Anlageverhalten (Preisdesillusionierung)
- im Sparverhalten (Sparwertdesillusionierung)
- zur Geldeinheit als offizielles Zahlungsmittel (Zahlungskraftdesillusionierung)
- zur Geldeinheit als nomineller Wertmasstab für Bewertungszwecke und als Grundlage für wirtschaftliche Handlungen (Wertskalendesillusionierung)

Als mögliche Inhalte von Inflationserwartungen liessen sich dabei die einzelnen Teilillusionen bezeichnen, die einzeln oder zusammen auftreten können.

232 Einige empirische Beobachtungen

Betrachtet man die Geschichte der deutschen Inflation (1914-1923), so lassen sich einige interessante Aufschlüsse über die Stabilität der von uns unterschiedenen Illusionen gewinnen. So konstatierte I. Fisher [30] auf einer Studienreise im Inflationsdeutschland von 1922, dass zuerst die Preisillusion und erst viel später die Sparwertillusion durchbrochen wurde. Selbst als die Mark 98 % ihrer Vorkriegskaufkraft eingebüsst hatte, gab es noch eine positive Einstellung zum Gelde. Von 20 deutschen Frauen und Männern zu dieser Zeit hatten mindestens 19 keine Ahnung, was mit ihrer Mark vorgegangen war. Natürlich wussten alle Befragten, dass die Preise alle gestiegen waren. Erst viel später stellte sich die Einsicht ein, dass weniger die Waren im Preis, als die Geldeinheit im Wert gesunken war. In dieser positiven Grundeinstellung zum Geld sieht Schmölders [31] auch die Erklärung, dass der Grundsatz "Mark gleich Mark" bis in die turbulente Schlussphase der Inflation aufrechterhalten blieb. Zu einer "totalen" Geldillusion kam es erst nach der militärischen Niederlage und dem politischen Zusammenbruch nach dem ersten Weltkrieg [32].

In Argentinien, um ein anderes Beispiel heranzuziehen, sind die inflationären Einstellungen etwas anders gelagert. So sind etwa in diesem an Inflationserfahrung reichen Land weite Teile der Bevölkerung bemerkenswert immun gegenüber der Preis- und Sparwertillusion. In der gegenwärtig herrschenden Rekordperiode (beginnend ab 1972 - mit nahezu 4-stelligen Inflationsraten) war die Zahlungskraftillusion dagegen nie ernstlich in Frage gestellt, obgleich jüngste Währungsschnitte (bspw. in Uruguay, Chile) dazu hätten Anlass geben können. Differenziert war das Bewusstsein gegenüber der Wertskalenillusion. Wurde im Geschäftsverkehr Geld als Wertmassstab allgemein indexiert oder durch eine andere Währung ersetzt, so war im abrechnungsorientierten Bereich der Unternehmungen ein solches Verhalten eher

die Ausnahme. Die verbreitete Ansicht in der Literatur, wonach sich die traditionellen Inflationsländer durch ihre "totale" Immunität gegenüber der Geldillusion auszeichneten, erweist sich zumindest im Falle Argentiniens als unzutreffend. Die Frage allerdings, ob der Prozess der permanenten monetären Ueberexpansion in solchen Ländern teilweise in kausalem Zusammenhang mit den festeingefahrenen Inflationserwartungen steht, soll hier nur als Denkanstoss und mögliche Gefahr einer Gewöhnung an die Inflation aufgefasst werden.

233 Folgerungen

Für die trabende Inflation allgemein stellt sich die grundsätzliche Frage, ob die Inflationserwartungen inhaltlich durch die "Preisdesillusion" oder aber durch "Preis- und Sparwertdesillusion" bestimmt sind. Je nach dem ergeben sich unterschiedliche Konsequenzen.

Unterstellt man die reine Preisdesillusionierung auf seiten der Nachfrager, so dürfte in Analogie zum Fisherschen Preiserwartungseffekt [33] ebenfalls angenommen werden, dass Inflationserwartungen in etwa im Umfang der antizipierten Inflationsraten Preiserhöhungsspielräume für die Unternehmung schaffen. Dies bedeutet, - ceteris paribus-, dass innerhalb gewisser Grenzen die Nachfrage unelastisch reagiert auf Preiserhöhungen. Wie eine Konsumentenbefragung in der BRD [34] ergeben hat, sind allerdings die Vorstellungen über die Höhe der erwarteten Preissteigerungen bei den einzelnen Wirtschafter uneinheitlich, so dass wohl anzunehmen ist, dass im allgemeinen die preisunelastische Zone für die Unternehmung schwer bestimmbar ist. Bei Preiserhöhungen über das erwartete Mass hinaus kann möglicherweise das Realwertbewusstsein in ein kritisches Preisbewusstsein umschlagen. Es dürfte sich dann darin äussern, dass Käufe zurückgestellt oder aber auf günstigere Konkurrenzprodukte aus-

gewichen wird. Ferner kann kaum bezweifelt werden, dass die Verbraucher in Erwartungen weiterer Preissteigerung Käufe zeitlich vorziehen. Diese Verhaltensrichtung ist in gewissen Ländern mehr oder weniger durch Konjunkturtests nachgewiesen worden [35]. Treten Preis- und Sparwertdesillusionierung zusammen auf, so wird kaum bezweifelt, dass es tendenziell zur vielzitierten Flucht in die Sachwerte bei einem relativ niedrigen Preisbewusstsein kommt. Der konsumtreibende Einfluss der Inflationserwartungen ist erfahrungsgemäss darauf zurückzuführen, dass Güter jetzt auch unter dem Aspekt der Wertanlage erworben werden.

Hinsichtlich unserer Grundfrage sprechen besonders die empirisch gewonnenen Erkenntnissen aus den grossen Inflationen eher dafür, dass eine trabende Inflation im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt primär als Preisphänomen wahrgenommen wird. Dagegen dürfte angenommen werden, jedenfalls unter den heute gegebenen Verhältnissen, dass insgesamt die Inflationsfurcht (noch) zu gering ist, um die herrschende Sparwertillusion zu durchbrechen [36]. Eine solche Desillusionierung der Besitzer von Geld und Geldeswert lässt sich jedenfalls für die BRD nicht nachweisen. Detaillierte Analysen der verfügbaren Statistiken haben bislang keinen systematischen Zusammenhang zwischen dem Sparverhalten und der Inflation aufzeigen können. Selbst in der jüngeren Vergangenheit war in der BRD trotz zunehmender Preissteigerungsrate eine dauernde Zunahme der privaten Geldvermögensersparnis zu verzeichnen [37]. Aehnlich quantitative Zusammenhänge zwischen diesen beiden Grössen lassen sich auch in der Schweiz vermuten. Trotz dieser an und für sich plausiblen Argumente für die "Preisdesillusion" können wir in diesem Punkt nicht sicher sein, weil keine der zuvor gemachten Ueberlegung die zweite Variante strikte ausschliesst. Es stellt sich nämlich durchaus die Frage, ob Erfahrungen einer "grossen" Inflation unbesehen auf eine "trabende" Inflation angewendet

werden können. Die Besonderheit der trabenden Inflation liegt gerade in dieser sich langsam akkumulierenden Wirkung des längere Zeit dauernden Prozess. Wenn auch allgemein noch kein Zusammenhang zwischen Inflation und Sparverhalten existiert, so sind Folgerungen insofern problematisch, als Sparstatistiken allzu wenig über den Zweck des Sparens aussagen.

Wenn wir auch zu diesem Punkt nicht abschliessend Stellung nehmen können, müssen wir uns doch bewusst sein, dass, je nach Inhalt der Inflationserwartungen, die Voraussetzungen für die Unternehmung grundsätzlich verschieden sind. Solange nur Preisdesillusion herrscht, erhält die Ueberwälzungsfrage für die Unternehmung ein anderes Gewicht. Substitutions- und Preiswettbewerb treten bei dieser Konstellation stärker in Erscheinung. Hieraus ergeben sich auch ganz andere Wirkungen auf die Investitionssituation. Führt andererseits die trabende Inflation zu einer Aufhebung der Preis- und Sparwertillusion, so kann dadurch die Preisüberwälzung eher begünstigt werden, weil angenommen werden darf, dass das realwertorientierte Sparverhalten tendenziell das Preisbewusstsein abschwächt und die Nachfrage begünstigt.

Aus staatlicher Sicht kann eine verbesserte und gezieltere Informationspolitik beitragen, dass der Verlust der Sparwertillusion hinausgeschoben wird, was ein nicht zu unterschätzendes Instrument der Inflationsbekämpfung darstellt. Unserer Arbeit wollen wir die These "Preisdesillusion" zu Grunde legen.

24 Differenziertes Auftreten von Inflationserwartungen im wirtschaftlichen Ablauf

241 Analytischer Ansatz Katonas

Nach den verhaltensbestimmenden Spezifikationen von Inflationserwartungen stellt sich nun die nicht minder wichtige Frage nach ihrem Auftreten im wirtschaftlichen Ablauf. Es sollen mit Hilfe von Ergebnissen der Verhaltenstheorie Anhaltspunkte dafür gewonnen werden, ob relevante Grössen des Investitionsverhaltens durch Inflationserwartungen mitbeeinflusst werden. Wie die Ergebnisse der Verhaltensforschung zeigen, wird es zwar nicht möglich sein, das Erwartungsphämomen analytisch vollständig zu erfassen. Doch bereits die Kenntnis gewisser empirischer Abhängigkeiten zwischen den Erwartungen und den Bestimmungsgrössen der Investition kann uns zu gezielteren Aussagen über das mutmassliche Investitionsverhalten verhelfen.

Um die Bedeutung der Inflationserwartungen näher erfassen zu können, muss zuerst das wirtschaftliche Handeln näher spezifiziert und gekennzeichnet werden. In der Wirtschaftstheorie wird in vermehrtem Masse der Ansatz von Katona zur Erklärung wirtschaftlicher Verhaltensweisen herangezogen. Im folgenden soll Katonas Modell, stark vereinfacht, dargestellt werden.

Ausgangspunkt ist die Tatsache, dass die Wirtschafteinheiten auf gleiche Aenderungen objektiver Daten, z.B. verfügbares Einkommen, Steuersatz, Preise etc., im Zeitablauf unterschiedlich reagieren. Der Grund hierfür liegt darin, dass nicht allein die Situation die Handlung determiniert, sondern "intervenierende Variable" [38], wie etwa Erfahrungen, Erwartungen und zukunftsgerichtete Einstellungen, hinzutreten und das Verhalten beeinflussen [39].

Das reale Wirtschaftsgeschehen wird - wie Katona zeigt - im wesentlichen durch zwei prinzipiell unterschiedliche Arten menschlichen Verhaltens bestimmt: durch das rationale und das traditionale Verhalten [40]. Das rationale [41] Verhalten ist das Ergebnis einer bewussten, systematischen Erfassung und Ueberprüfung der jeweilig bestehenden Situation und Zusammenhänge. Das traditionale oder routinemässige Verhalten verläuft dagegen in gewohnten durch Erfahrung vorbestimmten Bahnen. Der Mensch pflegt so zu handeln, wie er auch zuvor in ähnlichen Situationen schon gehandelt hat [42].

Wenn - angesichts der Komplexität menschlichen Verhaltens - auch nicht immer so eindeutige Formen erkennbar sein werden und Mischformen durchaus möglich sind, so ist eine derartige Unterscheidung zur Klärung der gestellten Frage insgesamt aber doch nützlich.

Welchen Einfluss haben nun intervenierende Variablen - gekennzeichnet als Erwartungen - auf diese beiden grundsätzlichen Verhaltensformen?

242 Bedeutung der Inflationserwartungen beim traditionalen Verhalten

Zur Klärung dieser Frage werden Ergebnisse der Erfahrungstheorie relevant, die wir an anderer Stelle ausführlich behandelt haben [43].

Soweit der Wirtschafter traditional handelt, hegt er, wie weiter oben gezeigt, unbewusste Erwartungen, die ihm ein Bild von seiner Lage vermitteln, von der Einstellung, welche die Konkurrenten und Abnehmer zu ihm haben, von der zukünftigen Verhaltensweise dieser Menschen und von der gesamtwirtschaftlichen und politischen Situation im allgemeinen [44].

Aus dieser Kennzeichnung und nach den bisherigen Ergebnissen der Erfahrungstheorie ist zu schliessen, dass, solange traditional gewirtschaftet wird, keine neuen Ereignisse wahrgenommen werden. Auch ergeben sich keine neuen Erwartungen bzw. Erwartungsänderungen, die zum Ausgangspunkt einer Umorientierung oder etwa Anlass für eine neue Entscheidung sein könnten [45].

Die wichtige Frage, die sich daraus ableiten lässt, lautet: Wann und unter welchen Umständen tritt traditionales Verhalten auf, und wann wird es durchbrochen? Da der grössere Zusammenhang, in dem neue Erwartungen ihren Ursprung haben, sich nicht sehr häufig verändert, zieht Katona den Schluss, dass wirtschaftliches Verhalten häufig nur Routineverhalten ist in dem Sinne, dass Erwartungen oder Aenderungen der Erwartungen kaum eine Rolle spielen [46]. Auch die Geschäftspolitik der Unternehmer ist häufig von einem traditionalen Verhalten bestimmt. So wurde ermittelt, dass die amerikanischen Unternehmer in Friedenszeiten "frequently acted in a routine manner by following rules of thumb without regard to their appropriateness under the given conditions" [47]. In besonders starkem Masse wird jedoch das traditionale Verhalten bei den Konsumenten zu beobachten sein, da sie "oft durch längere Zeit gewohnheitsmässig" kaufen und nicht bei jedem einzelnen Kauf eine neue und genuine Entscheidung treffen [48]. In allen diesen Fällen kommen definitive Erwartungen als Bestimmungsfaktoren der Handlungen nicht in Betracht.

Andererseits können unbewusst gehegte Erwartungen enttäuscht und nachträglich bewusst gemacht werden. Dies tritt nämlich stets dann ein, wenn das bisherige Situationsbewusstsein des betreffenden Wirtschafters mit den tatsächlichen Verhältnissen nicht genügend übereinstimmt und zu einem Misserfolg führt. Das Bedürfnis nach einer Neuorientierung und einem neuen Situationsbewusstsein entsteht - nach den bisherigen empirischen

Forschungen - nicht unter dem Druck von sich leicht verändernden Umweltbedingungen. Die intervenierenden Variablen müssen einen hohen Schwellenwert überschreiten, bevor sie einen Einfluss auf das gewohnheitsmässige Verhalten ausüben können [49].

Nach den bisherigen Ausführungen ist beim trabenden Inflationsprozess - auch wenn er längere Zeit anhält - kaum damit zu rechnen, dass sich die traditional Wirtschaftenden von der Preisillusion befreien und ihre Dispositionen nach realwertmässigen Gesichtspunkten bestimmen. Diese Folgerung deckt sich weitgehend mit den bisher bekanntgewordenen Ergebnissen von Befragungen in den USA, Kanada, England und der BRD [50]. Diese Ergebnisse sprechen zwar nicht mehr für eine ungeschwächte Preisillusion. Es ist auch nicht zu übersehen, dass die allgemeine Meinung wächst, alle Preise seien gestiegen und würden weiter steigen. Insgesamt ist dieser Aufweichungsprozess aber noch zu gering, um die herrschende Preisillusion zu durchbrechen [51].

Soweit traditional gewirtschaftet wird, können wir festhalten, dass Inflationserwartungen und konkret inflationsbedingte Verhaltensänderungen vernachlässigt werden können.

243 Bedeutung der Inflationserwartungen beim rationalen Verhalten

Verlässt ein Wirtschafter den Boden der Gewohnheit oder Tradition, so wird seine Wahrnehmungsstruktur empfindsamer. Katona spricht in diesem Zusammenhang von einem Wahrnehmungsfeld, das die Erfahrungen vergangener Zeiten ebenso umfasst, wie das subjektive Erkennen der Augenblickslage und insbesondere auch die Erwartungen, Pläne, Hoffnungen und andere in die Zukunft gerichtete Einstellungen [52]. Hieraus kann gefolgert werden, dass Aenderungen der wirtschaftlichen Verhältnisse oder neue Informationen - Nerb [53] nennt bspw. Meldungen aus der Wirt-

schaftspresse - zum Anlass für eine Neuorientierung genommen werden, die zu einem neuen Situationsbewusstsein führen soll. Als Ergebnis dieser Umstrukturierung entstehen neue bewusste Erwartungen. Im Gegensatz zum alltäglichen traditional verlaufenden Handeln, wo die Erwartungen auf niedrigerer Bewusstseinstufe ruhen, sind nur dann, wenn die Wirtschafter rational handeln, definitive Erwartungen vorhanden, die klar im Bewusstsein stehen und als eine massgebliche Kraft zu den verhaltensbeeinflussenden Faktoren gehören [54].

Die Frage nach den hauptsächlichsten Bereichen, wo rationales Verhalten sichtbar wird, lässt sich nicht allgemein gültig beantworten. Einmal sind die Grenzen zum traditionalen Verhalten fliessend und für eine Untersuchung nur schwer erkennbar. Zum anderen steht diese Verhaltensweise in enger Beziehung zur wirtschaftlichen Umwelt, die analytisch nur schwer zu erfassen ist. Die aus Theorie und Empirie gewonnenen Anhaltspunkte können deshalb lediglich als Plausibilitätsüberlegungen aufgefasst werden. Katona hebt bspw. ausdrücklich hervor, dass die "stärksten und einflussreichsten Erwartungen" ihren Ursprung der Einsicht verdanken [55]. So ist es zu verstehen, dass Investitionsentscheidungen mehrheitlich als genuine Entscheidungen bestimmbar sind und durch derartige starke Erwartungen in entscheidender Weise geleitet werden [56]. Aber auch die Investitionen der privaten Haushalte, nämlich die Anschaffung aufwendiger, langfristiger Gebrauchsgüter sind hauptsächlich dieser Kategorie zuzuordnen [57]. Tabelle 1 im Anhang vermittelt die empirisch konstatierten Abhängigkeiten zwischen Erwartungsänderungen und den Inlandsumsätzen von Automobilen für die BRD. Auffallend ist die hohe Uebereinstimmung zwischen Erwartungsänderung und Umsatzverlauf.

In der Anspruchshaltung der organisierten Arbeitnehmerschaft ist ein wesentliches Indiz für eine von Preisillusion freies Verhalten zu sehen. Oekonometrische Untersuchungen ergaben

bislang in verschiedenen Ländern und für verschiedene Perioden eine hohe positive Korrelation zwischen Inflations- und Lohnzuwachsrate [58]. In gleicher Richtung weisen die bekanntgewordenen Untersuchungsergebnisse über die Einkommensverteilung. Bei aller Problematik solcher Erhebungen, ist im Inflationsfall eine deutliche Zunahme der Reallöhne zu erkennen [59].

Aehnliche Ueberlegungen wie für den Arbeitsmarkt gelten auch für den Kapitalmarkt. Der enge Zusammenhang zwischen Inflation, steigendem Kapitalzinsniveau und abnehmender Bereitschaft zur langfristigen Geldanlage ist in den Industriestaaten nicht zu übersehen und für einzelne Länder durch empirische Forschung eindeutig belegt worden [60].

Die Bedeutung der Inflationserwartungen beim rationalen Verhalten kann zusammenfassend wie folgt gekennzeichnet werden: Inflationserwartungen sind bei dieser Verhaltensweise potentiell bedeutsam und können - je nach ihrem relativen Gewicht innerhalb der Erwartungsstruktur des Wirtschafters - u.U. zu radikalen Verhaltensänderungen führen. Ihr handlungsbestimmender Einfluss zeigt sich, zumindest im Ansatz, hauptsächlich bei den privaten und unternehmerischen Investitionen, auf dem Arbeits- und Kapitalmarkt. Ein erster Ueberblick ergibt, dass wesentliche Bestimmungsgrössen des Investitionsverhaltens dem inflations-rationalen Bereiche zuzuordnen sind.

3 LAENDERSPEZIFISCHE ASPEKTE DER INFLATION

Wie die Wirklichkeit zeigt, kann die inflationäre Entwicklung zu verschiedenen Zeiten und in verschiedenen Ländern unterschiedlich sein. Aus unternehmungsbezogener Sicht können sodann inflationäre Wirkungen zusätzlich verstärkt werden je nach der gesamtwirtschaftlichen Lage.

Obgleich allgemein die Inflationsthematik als in sich geschlossen genug angesehen wird, um eine isolierte Betrachtung zu rechtfertigen, ist im Investitionsfall ein Herauslösen der Inflation aus dem grösseren zusammenhängenden Komplex "Investition und gesamtwirtschaftliche Entwicklung" problematisch. Es würden dadurch relevante Querverbindungen abgeschnitten.

Gerade bei einer MNU mit stark ausgeprägtem Mittelpunkt im Ursprungsland besteht die Gefahr, dass unterschiedliche inflationäre Entwicklungen bei unterschiedlichen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen zu Rückwirkungen auf den betrieblichen Mittelpunkt führen, die ihrerseits wiederum Auswirkungen haben auf die einzelnen Einheiten der MNU. Solche abgeleiteten Interdependenzen spielen gerade bei der Investitionstätigkeit eine wichtige Rolle.

31 Unterschiedliche Preissteigerungsraten

Sieht man die inflationäre Entwicklung im zeitlichen Zusammenhang, so lassen sich über grössere Zeiträume hinweg mehr oder weniger lange Wellen der Preisbewegung beobachten.

In Tabelle 2 des Anhangs sind der Preisindex der Lebenshaltung sowie der Index der Grosshandelspreise jeweils für die USA und die BRD für die Zeit ab 1820 bis zur Gegenwart zusammengestellt. Dabei wird deutlich, dass in beiden Ländern im Laufe der Entwicklung längere Perioden des Preisanstiegs immer wieder von solchen des Preisrückgangs abgelöst worden sind.

In der Nachkriegszeit hat sich das inflationäre Bild etwas gewandelt. Die Zyklen haben sich deutlich verkürzt und überlagern sich zum Teil. Als Folge davon kann festgestellt werden, dass der Preistrend in den letzten Jahren eindeutig aufwärts gerichtet ist. Dies wird aus Tabelle 3 des Anhangs ersichtlich. Charakteristisch für diesen Zusammenhang sind die Wortbildungen wie permanente oder säkulare Inflation, die sich im Schrifttum weitgehend eingespielt haben.

Wie unterschiedlich sich die inflationäre Entwicklung im internationalen Vergleich darstellt, geht aus der Tabelle 4 im Anhang über den Verlauf des Preisindex für die Lebenserhaltung in den wichtigsten westlichen Industrieländern während der letzten Jahre hervor. Die Ergebnisse können allerdings mitbeeinflusst sein durch unterschiedliche Berechnungsweisen und Prioritäten der staatlichen Inflationsbekämpfung in den einzelnen Ländern.

32 Unterschiedliche Nachfrageentwicklung bei gegebener Inflation

Der in der Inflationstheorie vermutete Zusammenhang zwischen Inflation und Konjunktur im Sinne, dass Preissteigerungen nur in Boomperioden und ein kompensatorisches Sinken der Preise in der Rezession oder Depression auftreten, lässt sich empirisch für eine Anzahl Länder nur für die Zeit vor dem Zweiten Weltkrieg belegen [61]. In der Nachkriegszeit hat sich das Bild deutlich gewandelt. Die These, dass sich die Inflation weitgehend verselbständigt hat und sich praktisch in jedem konjunkturellen Stadium ausbreiten kann, ist heute allgemein anerkannt [62].

Für die MNU kann in der Folge die Inflation zu verschiedenen Zeiten und in verschiedenen Ländern mit einer steigenden, stagnierenden oder rückläufigen Nachfrage verbunden auftreten, ohne dass zwischen diesen beiden Grössen notwendigerweise kausale Zusammenhänge bestehen müssen.

33 Unterschiedliche Wachstumsentwicklung bei gegebener Inflation

In einer weiteren Differenzierung kann die Inflation auch mit einer unterschiedlichen Wachstumsentwicklung verbunden auftreten. Stellt man den jährlichen Anstieg des Preisniveaus der jährlichen Sozialproduktesteigerung gegenüber, so zeigt sich, dass die möglichen Kombinationen zwischen diesen beiden Grössen je nach Betrachtungsland unterschiedlich sein können.

Ein internationaler Querschnittsvergleich für einige ausgewählte Länder in Tabelle 5 des Anhangs zeigt dies deutlich. An Kombinationen sind bspw. zu beobachten, und zwar für die Zeitperiode 1965-1970 Länder mit:

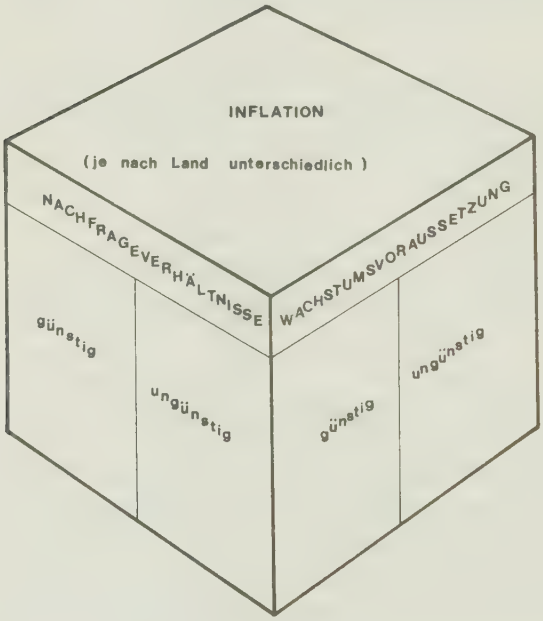
- hohen Inflations- und Wachstumsraten
- hohen Inflations- und niedrigen Wachstumsraten
- mässiger Inflations- und hohen Wachstumsraten
- mässiger Inflations- und mässiger Wachstumsraten.

34 Die erweiterten Zusammenhänge der Inflation

Auch wenn man für die einzelnen Einheiten der MNU einen einheitlichen Inflationstyp unterstellt, bspw. Inflationstrab, so können die Ursachen, institutionellen Rahmenbedingungen, Zusammenhänge und Wirkungen je nach Land immer noch unterschiedlich sein. Wie betont, können die länderspezifischen Wirkungen je nach der konkreten Nachfragesituation, welche im Zeitablauf ändern kann, verstärkt oder abgeschwächt werden. Abgesehen davon können sich die einzelnen Länder, in denen die MNU tätig ist, durch spezifische gesamtwirtschaftliche Wachstumsbedingungen unterscheiden. Eine Analyse des Inflationsphänomens im Rahmen des Investitionsverhaltens darf von diesen erweiterten Zusammenhänge nicht abstrahieren.

Einige vorgreifende theoretische Erläuterungen anhand der untenstehenden drei-dimensionalen Graphik mögen dies illustrieren.

Abb. 12: die Nachfrage- und Wachstumsbedingungen als relevanter Rahmen zum Inflationsaspekt



Tritt bei einer TG die Inflation zusammen mit einer ungünstigen Nachfrage und einem günstigen Wachstumsklima auf, so beeinträchtigt diese Konstellation tendenziell die Investitionsfähigkeit, begünstigt jedoch gleichzeitig die Investitionsneigung. Inwieweit die Unternehmung bereit ist zu investieren, ist weitgehend abhängig von der finanziellen Situation, in der sie sich befindet. Bei einer Kumulierung von Inflation und ungünstiger Nachfrage- und Wachstumsentwicklung wird tendenziell sowohl die Investitionsfähigkeit als auch -neigung eingeschränkt.

Bei dieser Wirtschaftslage darf angenommen werden, dass die Investitionstätigkeit sich beschränkt auf die allernotwendigsten Ersatzvornahmen.

4 ZUSAMMENFASSUNG

Einleitend - und im Kontrast zu gewissen betriebswirtschaftlichen Lehrmeinungen - wurde herausgestellt, dass die Inflation als zusätzlicher Umweltfaktor nicht unmittelbar die Grundziele der Unternehmung beeinflusst. Sie verschärft jedoch in entscheidendem Masse die Anforderungen an die Durchsetzung einer auf diese Ziele hin orientierten Unternehmungspolitik und konfrontiert die Unternehmung mit zusätzlichen Risiken. Dies gilt in besonderem für die Investitionspolitik als Teil dieser Unternehmungspolitik.

Bevor auf die für das Investitionsverhalten relevanten Zusammenhänge eingegangen werden kann, musste das eher amorphe äussere Erscheinungsbild der Inflation geklärt und abgegrenzt werden. Die Abschnitte 13-15 machten deutlich, dass sich hinter den unterschiedenen Inflationstypen quantitative, vor allem aber qualitative Unterschiede verbergen. Besonders hervorgehoben wurde die zentrale Bedeutung der Inflationserwartungen. Diese wurden im folgenden anhand des trabenden Inflationsprozesses näher untersucht. Für ein näheres Eingehen auf diesen Inflationstyp sprechen vor allem die Wirklichkeitsnähe sowie thematische Gründe.

Um die verhaltensbestimmende Wirkung von Inflationserwartungen beim trabenden Inflationsablauf näher erfassen zu können, wurde der von I. Fisher in die Wirtschaftstheorie eingeführte Begriff der Geldillusion im Abschnitt 23 spezifiziert und anhand einiger empirischer Beispiele untersucht. Es zeigte sich, dass je nach Inhalt, den man den Inflationserwartungen beimisst, die allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen der Unternehmung grundsätzlich verschiedenartig tangiert werden. Um das Vorhandensein von Inflationserwartungen näher zu kennzeichnen, wurde - gemäss der Konzeption des Psychologen und Nationaloekonomen

Katona - zugrunde gelegt, dass für das wirtschaftliche Handeln zwei Verhaltensweisen besondere Bedeutung erlangen, nämlich das traditionale und das rationale.

Damit war die Grundlage geschaffen, die Bedeutung der Inflationserwartungen bei diesen Verhaltensweisen näher darzulegen. Zur Erklärung der Erwartungsbildung beim traditionalen Verhalten wurden Ergebnisse des Lernens durch Erfahrung herangezogen. Von entscheidender Bedeutung zeigte sich, dass bei dieser Verhaltensart die Wahrnehmungs- und Erwartungsstruktur auf eine niedrigere Bewusstseinsstufe abgesunken sind. Solange Wirtschafter traditional handeln, können Inflationserwartungen und infolgedessen inflationsbedingte Verhaltensänderungen vernachlässigt werden. Die Erwartungsbildung beim rationalen Handeln wurde auf Grund von Ergebnissen des Lernens durch Einsicht in die kausalen Zusammenhänge erklärt. Als bedeutsam wurde herausgestellt, dass Inflationserwartungen klar im Bewusstsein der Wirtschafter stehen und daher als handlungsbestimmende Faktoren angesehen werden müssen. Als Beispiel für rationales Handeln wurden Kapitalanlage, Kapitalbeschaffung, Investitionsdispositionen, Lohnforderungen sowie die Anschaffung dauerhafter Konsumgüter genannt.

Im abschliessenden Abschnitt 3 wurde aufgezeigt, dass die möglichen inflationären Wirkungen zu verschiedenen Zeiten und in verschiedenen Ländern unterschiedlich sein können. Sie werden zusätzlich beeinflusst durch die spezifischen Nachfrage- und gesamtwirtschaftlichen Wachstumsbedingungen, die von Land zu Land verschieden sein können und sich obendrein im Zeitablauf verschieben. Die um diese Faktoren erweiterte Betrachtungsweise ergab, dass die MNU in der Folge nicht einer, sondern einer Vielzahl von länderspezifischen Inflationen gegenübersteht, welche je nach Land die Investitionsbedingungen unterschiedlich prägen.

FUENFTER TEIL: AUSWIRKUNGEN DER INFLATION AUF DIE INVESTITIONSFAEHIGKEIT

1 ABGRENZUNGEN

Abgestützt auf die erarbeiteten theoretischen Grundlagen werden nun im konkreten die inflationären Auswirkungen im Hinblick auf die Investitionsfähigkeit untersucht. Wiederum konzentrieren wir uns auf das Grundsätzliche. Besonderheiten, die sich aus der individuellen Eigenart einer bestimmten MNU ergeben, können aus verständlichen Gründen nicht in unsere Betrachtungen aufgenommen werden.

Im Mittelpunkt der Analyse stehen die inflationären Auswirkungen auf den Cash flow. Für ein vertieftes Eingehen sprechen die aus dem theoretischen Teil hervorgegangenen engen Interdependenzen zwischen dem Cash flow und dem Investitionsverhalten.

Zur Präzisierung des Untersuchungsrahmens sollen einige zum Teil bereits bekannte Annahmen eingeführt werden: (1) Sofern nichts anderes vermerkt, wird von der Vorstellung einer trabenden Inflation ausgegangen. (2) Soweit Inflationserwartungen in Berücksichtigung gezogen werden, bleiben diese inhaltlich begrenzt auf den zuvor definierten Terminus "Preisdesillusion". (3) Ferner trifft die untersuchte MNU ihre Entscheidungen und Dispositionen frei von "Wertskalenillusion", anders formuliert, auf der Basis wertmässig aktueller Informationen. Mit dieser Prämisse sollen informationsbedingte und unwissentliche Fehlbeurteilungen und -entscheidungen ausgeschlossen werden. Wir möchten uns hier nicht damit beschäftigen, die technischen Voraussetzungen und Probleme zu beschreiben, die bspw. mit der Einführung einer auf den Tageswert bezogenen

konzernweiten Unternehmungsrechnung verbunden sind. Zu dem Problemkreis inflationsgerechter Unternehmungsrechnung sei insgesamt nur gesagt, dass eine fortschrittliche Ausgestaltung derselben die folgenden Elemente verbinden sollte:

- Deckungsbeitrags- und Vollkostenrechnung
- historische Kosten- und Tageswertrechnung
- Istkosten- und Plankostenrechnung
- Umsatz- und kapitalbezogene Ergebnisrechnung
- Ergebnisspaltung nach Kostenträger, organisatorischer Einheit und geographischen Gesichtspunkten
- Cash flow Analyse

Die inflationäre Entwicklung stellt die MNU auf dem Gebiet des Informationssystems für Planung, Disposition und Kontrolle allgemein nicht vor grundsätzlich neue Aufgaben. Die MNU mit ihrer weltweiten stark verflochtenen Wirtschaftstätigkeit braucht ohnehin ein grosses Instrumentarium zur Steuerung ihrer Aktivitäten. Die Inflation verschärft aber ganz entschieden die Anforderungen an das Informationssystem. (4) Die Kostenstrukturen werden innerhalb der existierenden Kapazitäten und angewandten Technologien als gegeben betrachtet. Das soll heissen, dass die Kosten und Kostensteigerungen kurzfristig von der Unternehmung nicht beeinflusst werden können. Mit dieser Annahme wird indes in keiner Weise unterstellt, dass die Unternehmung den Kostenerhöhungen passiv gegenüberstünde. Vielmehr wird davon ausgegangen, dass sie ihre kurzfristigen Möglichkeiten zur Kosteneindämmung voll ausgeschöpft hat.

2 AUSWIRKUNGEN DER INFLATION AUF DIE QUANTITATIVE FINANZIERUNGSFAEHIGKEIT DER TOCHTERGESELLSCHAFT

21 Inflation und Cash flow

211 Wirkzusammenhänge

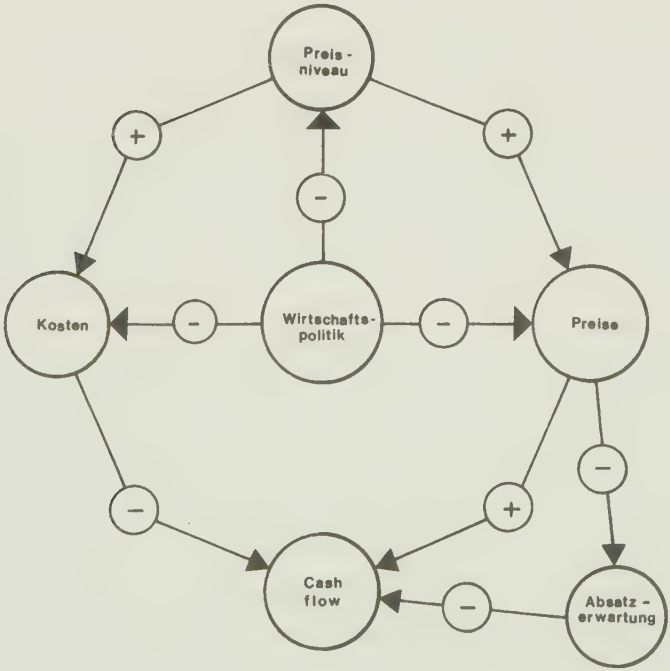
In diesem Hauptabschnitt sollen in quantitativer Weise die Abhängigkeitsbeziehungen zwischen diesen beiden Grössen dargestellt werden.

Alles wirtschaftliche Handeln einer Unternehmung findet letztlich im Cash flow seinen sichtbaren Niederschlag. Aus theoretischer Sicht kann eine exakte Erfassung der inflationären Auswirkungen demzufolge nur indirekt über eine Reihe komplexer Faktoren und Beziehungsstrukturen, die den Cash flow in seiner Gesamtheit determinieren, erfasst werden. Dass ein solches Vorhaben auf kaum überwindbare praktische Probleme stösst, darf als bekannt vorausgesetzt werden.

Aus diesem Grunde beschränken wir unsere Betrachtung auf die beiden wichtigsten Komponenten des Cash flow: nämlich die Kosten und die Verkaufserlöse. Die an anderer Stelle aufgezeigten weiteren Bestimmungsgrössen, die mit der leistungsbetrieblichen Einnahmen-Ausgabenseite in keinem unmittelbaren Zusammenhang stehen und in der Regel schwerlich jemals alle erfasst werden können, bleiben dagegen unberücksichtigt. Mit dieser Vereinfachung setzt sich der Cash flow der TG zusammen aus der Summe der um die Kosten gekürzten Verkaufserlöse und den Abschreibungen. Unter Kosten verstehen wir hier den in Geld ausgedrückten betrieblichen Güterverzehr. Die Verkaufserlöse bezeichnen wir der einfachheithalber als Preise. Die Abschreibungen werden methodisch als Kostenart behandelt.

Im Sinne des gestellten Themas erstrecken sich unsere Ausführungen leidiglich auf die Inflation als Kosten- und Preisbeeinflussungsfaktor, und zwar - wie im vorangegangenen herausgestellt - differenziert nach günstigen und ungünstigen Nachfrageverhältnissen. Andere beeinflussende Grössen, die mit der Inflation in keinem ursächlichen Zusammenhang stehen, also auch in geldstabilen Zeiten auftreten, bleiben dagegen unerfasst. Mit dieser Eingrenzung des Untersuchungsobjektes lassen sich die Wirkzusammenhänge zwischen Inflation und Cash flow wie folgt darstellen:

Abb. 13: Wirkzusammenhänge zwischen Inflation und Cash flow



Die Graphik setzt nicht nur die verschiedenen Grössen zueinander in Beziehung, sondern gibt auch die Wirkung von Veränderungen dieser Grössen aufeinander an: das Pluszeichen indiziert einen Einfluss der gleichen Polarität, das Minuszeichen einen Einfluss entgegengesetzter Polarität. Im folgenden wird näher auf diese Zusammenhänge eingegangen.

212 Die inflationären Kostensteigerungen

In diesem Abschnitt soll zumindest in grob quantitativer Art untersucht werden, welche Kostenarten durch inflationäre Effekte massgeblich beeinflusst werden. Die Betrachtungsweise ist dabei wiederum unternehmungsbezogen und nicht generalisierbar.

2121 Darstellung der wichtigsten Kosten

Aus Sicht der TG pflegt man die für die Preisstellung relevanten Kosten in lokale und importierte einzuteilen. Zu den lokalen Kosten zählen hauptsächlich die Kapital-, Arbeits-, Material- und Inflationsausgleichskosten. Als importierte Kosten sind dagegen allgemein die lokalen Entgelte für Wareneinfuhren zu verstehen.

- Kapitalkosten: Sie umfassen alle Entgelte für Arbeits- und Betriebsmittel. Zu dieser Kategorie gehören alle Einrichtungen, Anlagen, Maschinen, Apparaturen, derer die Unternehmung zur betrieblichen Leistungserstellung bedarf. Diese Kosten werden finanztechnisch als Abschreibungen ermittelt. Ferner zählen wir zu dieser Kostenart die Fremdkapitalzinse.

- Arbeitskosten: Sie sind Entgelte für menschliche Arbeitsleistungen in Form von Löhnen, Gehältern und anderen mit der Leistungserstellung in Zusammenhang stehenden Sozialabgaben.

- Materialkosten: Darunter sind im wesentlichen die Kosten für alle Roh-, Halb-, Fertig- und andere Produkte oder Hilfsstoffe zu verstehen, die zur Herstellung der Betriebsleistung dienen.

- Inflationsausgleichskosten: Damit sollen kostenähnliche Benachteiligungen gekennzeichnet werden, die sich unmittelbar auf die Inflation zurückführen lassen [1]. Sie entstehen in der Regel durch normative Bewertungsvorschriften, welche die Unternehmung zu respektieren hat, und die in Inflationszeiten eine Cash flow-Schmälerung zur Folge haben können. Bei dieser Kostenart beschränken wir uns auf die Problematik der Scheingewinnbesteuerung, derer sich die Unternehmung in der Regel nicht entziehen kann. Entwertungsverluste im monetären Vermögen, etwa bei Debitoren, Kassabeständen, brauchen dagegen nicht in Berücksichtigung gezogen zu werden. Die Unternehmung hat hier Abwehrmöglichkeiten zur Hand. Wenn es ihr beispielsweise gelingt, die Summe der monetären Aktiven in dem von F. Schmidt [2] angesprochenen Gleichgewichtszustand mit der Summe der monetären Passiven, etwa Kreditoren, Fremdkapital, zu halten, so schlagen diese Geldentwertungsverluste nicht auf die Kosten durch.

Die eingangs getroffene Annahme, dass die Unternehmung über ein Informationssystem verfügt, das inflationsbereinigte und damit reale Werte produziert, gilt natürlich nur für den internen Bereich. Für die externe Berichterstattung, namentlich für die Rechnungslegung, ist sie dagegen nicht relevant. Hier sind die entsprechenden Rechtsprinzipien zu beachten. Die Rechtsordnung und insbesondere das Steuerrecht basieren in einigen Ländern auf der oft zitierten Nominalwertrechnung [3]. Sie bewertet die in einer bestimmten Währung ausgedrückten Aktiven und Passiven der Bilanz zu ursprünglichen Kosten und ermittelt den Gewinn aus der Gegenüberstellung von Erlös und dem für ihn verursachten ursprünglichen Aufwand.

In einer Zeit steigender Preise ist eine solche Rechnungslegung nach Meinung von Theorie und Praxis problematisch und benachteiligt die Unternehmung. Wenn zum Anschaffungswert bewertet wird, die Aktiven aber nach Ablauf der Nutzung oder des Verbrauchs nur zu höheren Kosten wiederbeschafft werden können, dann reicht die Summe der einbehaltenen Beträge in der Regel nicht aus, um die abgenutzten bzw. verbrauchten Vermögensteile wiederum zu erneuern. Im Umfang des Fehlbetrages entstehen sogenannte "Scheingewinne", d.h. der Erfolg wird zu günstig ausgewiesen, und zwar um die Differenz zwischen dem realen Wiederbeschaffungswert und dem niedrigeren Anschaffungswert.

Die Vernachlässigung des Inflationseffektes in der Rechnungslegung hat bei einer Besteuerung nach den Prinzipien der Nominalwertrechnung demnach zur Folge, dass Scheingewinne steuerlich belastet werden wie echte Gewinne. Wie die Fachliteratur geltend macht, wirkt eine Scheingewinnbesteuerung wie eine Vermögensabgabe [4]. Dadurch werden der Unternehmung Finanzierungsmittel entzogen. Soll der Cash flow real erhalten werden, so muss diese steuerbedingte Finanzierungslücke in der Kostenrechnung berücksichtigt und durch Mehreinnahmen kompensiert werden.

- Importkosten: Sie sind das Ergebnis von Realgüterbeziehungen zwischen der TG und dem Mutter- und/oder Drittländern. Für unsere Untersuchung mag es ausreichen, wenn wir uns fortan auf die Stammhauslieferungen konzentrieren. Erfahrungsgemäss bilden diese den grössten Anteil in den Importkosten.

In vertikal integrierten MNU besteht der Güterstrom mehrheitlich aus Komponenten und Halbfabrikaten, die von einer Produktionsstufe auf die nachgelagerte Stufe geliefert werden. In horizontal integrierten MNU werden dagegen Produkte und Komponenten zwischen Unternehmungseinheiten der gleichen Produktionsstufe ausgetauscht [5].

Die Bewertung dieser Warenlieferungen erfolgt in der Praxis üblicherweise zu Transferpreisen. Diese sind keine Marktpreise im üblichen Sinne, sondern werden von der MNU nach unternehmerischen Kriterien "gesetzt". Die Gestaltung der Transferpreise [6] erfolgt in der Regel im Hinblick auf das Zielsystem der Gesamtunternehmung und unter Berücksichtigung externer und interner Besonderheiten der warenempfangenden TG.

Vereinfachend können wir die Importkosten demnach auffassen als die in lokaler Währung ausgedrückten Entgelte für Stammhauslieferungen. Letztere werden anhand von Transferpreisen bewertet und gemeinhin in der Währung des Ausgangslandes, also z.B. in Schweizerfranken, fakturiert.

2122 Die Kostenverläufe bei den einzelnen Kostenarten

Misst die TG die Inflation mit einem betriebsindividuellen Index, bspw. anhand der Wiederbeschaffungspreise der nachgefragten Güter und Leistungen, so ermittelt sie auf diese Weise spezielle Kostensteigerungen [7]. Diese enthalten neben den allgemeinen Kostenerhöhungen auch partielle, d.h. konjunkturell bedingte Steigerungen. Die Inflation ist dergestalt einer von vielen Faktoren, die Kostenerhöhungen verursachen und zu höheren Wiederbeschaffungswerten führen. Diese in Inflationszeiten verbreitete Kalkulationspraxis trägt dem Umstand Rechnung, dass sich aus Sicht der Unternehmung allgemeine Kostensteigerungen von partiellen praktisch kaum unterscheiden lassen [8]. Die "reinen" Wirkungen der Inflation werden mit dieser Erfassungsmethode durch partielle Kostenveränderungen, wie sie auch in geldstabilen Zeiten auftreten können, zum Teil abgeschwächt oder verstärkt. Das Zusammenwirken dieser beiden Faktoren führt "im Saldo" zu einigen Besonderheiten in den Kostenverläufen der einzelnen Kostenarten.

21221 Kapitalkosten

Herrscht "Preisdesillusion", was anhand unserer theoretischen Grundlagen als wahrscheinlich anzunehmen ist, so darf sowohl bei den Investitionskosten als auch bei den Fremdkapitalkosten ein weitgehendes Realwertbewusstsein auf seiten der Anbieter vorausgesetzt werden. Darüberhinaus müssen einige Besonderheiten in Betracht gezogen werden.

So werden etwa produktive Investitionsgüter mehrheitlich nach dem Auftragsprinzip oder zumindest in kleineren Losgrössen angefertigt. Bei diesem Fertigungsverfahren pflegt man allgemein anzunehmen, dass die Herstellkosten in hohem Ausmass preisbildend sind. Die Preisdesillusion kann dabei die Anbieter veranlassen, dass nicht zu effektiven, sondern zu Vorleistungskosten auf der Basis von Wiederbeschaffungswerten gerechnet wird. Als eine hinreichende Begründung für den Zusammenhang zwischen Inflation und Preiserhöhungen der Investitionsgüter wären demnach die gestiegenen Vorleistungskosten anzusehen. Je nach dem Kostendruck können diese Preisänderungen sowohl im einzelnen als auch in ihrer Gesamtheit von der allgemeinen Geldwertänderung abweichen. Neuere Hypothesen über das Preisverhalten bei Industriegütern unterstellen sodann, dass kurzfristige Veränderungen der Angebots-Nachfrageverhältnisse im Normalfall nicht durch Preisänderungen, sondern durch Variation des Auftragsbestandes ausgeglichen werden [9)]. Mit zunehmender Nachfrage wird nicht der Preis, sondern der Auftragsbestand erhöht, was sich unter anderem in längeren Lieferfristen äussert. Bei Nachfragerückgang wird der Preis nicht gesenkt, sondern durch eine Verringerung des Auftragsbestandes und/oder der Fertigungsmenge aufgefangen.

Unter Berücksichtigung dieser inflationären und konjunkturellen Besonderheiten führt eine trabende Inflation tendenziell zu einem permanenten Kostendruck für die TG, der weitgehend

durch die Entwicklung der Vorleistungskosten im Investitionsgüterbereich bestimmt wird. Es kommt insgesamt zum Bild einer stetig steigenden Kostenkurve, wobei das Steigerungsmass je nach den Komponenten der Vorleistungskosten oberhalb oder unterhalb der allgemeinen Teuerungsrate variieren kann [10].

Aufgrund des vorhandenen empirischen Datenmaterials über die Zinsentwicklung ist bei Preisdesillusion der Kapitalgeber zu vermuten, dass sich die Kapitalmarktzinse tendenziell im Gleichschritt zur erwarteten allgemeinen Inflationsrate verändern [11]. Darüber hinaus gibt es einige Anhaltspunkte dafür, dass Angebots- und Nachfrageschwankungen auch bei Inflation im Kapitalzins wirksam werden können. Falls diese partiellen Effekte in der konkreten Situation stark genug sind, können diese die inflationären Zinssteigerungen teilweise kompensieren oder verstärken. Auf diese Zusammenhänge wird bei der externen Finanzierung näher einzugehen sein.

Eine trabende Inflation führt auch bei den Kapitalzinsen zu einem tendenziell permanent steigenden Zinsverlauf; bei einem expansiven Angebot wird dieser jedoch abgeschwächt bzw. verstärkt, wenn die Nachfrage nach Kapital stärker zunimmt als das Angebot.

21222 Arbeitskosten

Der inflationäre Lohnkostendruck wird heute bevorzugt mit dem theoretischen Rüstzeug der Anspruchsverhaltensinflation erklärt. Nach diesem sind die Interesse der sozialen Gruppen allgemein darauf gerichtet, ihre Einkommensanteile am Sozialprodukt zu erhöhen oder zumindest zu verteidigen. Inflationserwartungen spielen dabei nachweisbar eine zentrale Rolle. Ihr wesentlicher Einfluss zeigt sich darin, dass heute in zahlreichen Ländern ein Teuerungsausgleich aktiv gefordert und unter teilweiser Missachtung geltender Tarifabkommen auch durchgesetzt wird.

Eine Reihe von Tatbeständen lässt darauf schliessen, dass das relative Gewicht der Arbeitskosten (ceteris paribus) langfristig eher zunehmen wird:

- Wie die Praxis hinlänglich dokumentiert, wird der Teuerungsausgleich in zahlreichen Fällen nicht ex post, sondern antizipativ, also ex ante gefordert. Dies bedeutet, dass die Ansprüche der organisierten Arbeitnehmer im Ausmass wesentlich über die herrschende Inflation hinausgehen können.

- Solche Lohnerhöhungen werden weitgehend unabhängig von der Gewinnlage der Unternehmungen und der Beschäftigungslage der Wirtschaft durchgesetzt. Die Meinung, dass die Lohnsätze nur noch nach "oben", nicht aber nach "unten" elastisch sind, hat sich weitgehend durchgesetzt [12)].

- In zahlreichen Ländern lässt die Sozialgesetzgebung den Unternehmungen nur einen geringen Spielraum, um dem Lohnkostendruck durch eine entsprechende Personalpolitik ausweichen zu können.

Tabelle 6 und 7 des Anhangs zeigen für die BRD und Oesterreich, dass im Laufe der letzten Jahre die Lohnkosten permanent gestiegen und zum zentralen Teuerungsfaktor geworden sind. Ihre absoluten Steigerungsraten liegen zum Teil wesentlich über derjenigen der Lebenshaltungskosten. Eine ähnliche Feststellung gilt möglicherweise für die Mehrzahl der industriellen Länder. Eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass sich der Aufwärtstrend der Arbeitskosten in gleicher Weise fortsetzt, ist heute in den meisten Volkswirtschaften gegeben.

21223 Materialkosten

Rohmaterial- und Grundstoffkosten dominieren bei einer MNU normalerweise in den Materialkosten. Die bekannte Erscheinung, dass die empirischen Preisverläufe für einzelne Rohstoffe sehr ungleich sind, wird allgemein dadurch erklärt, dass die Rohstoffpreise in unterschiedlichem Masse von den spezifischen Angebots-Nachfrageverhältnissen beeinflusst werden. Zur besseren Identifizierung des Inflationseffektes ist es sinnvoll, "nachfrageabhängige" und nur "mittelbar nachfrageabhängige" Rohstoffe zu unterscheiden.

Für gewisse Arten von substituierbaren Rohstoffen besteht eine hohe Marktdetermination der Preise. Zum Teil werden ja solche Produkte auch an eigentlichen Warenbörsen gehandelt. Der Einfluss der Marktdetermination zeigt sich hier deutlich in mehr oder weniger ausgeprägten zyklischen Preisschwankungen. Daneben hat sich gerade in den letzten Jahren bei einer Vielzahl nachfrageabhängiger Rohstoffe ein steigender Preistrend herausgebildet. Die Frage, welches Gewicht der Inflation bei diesem Aufwärtstrend beizumessen ist, kann nicht schlüssig geklärt werden. Die Antwort hierauf muss je nach den strukturellen Bedingungen eines Rohstoffmarktes unterschiedlich ausfallen. In jedem Fall kann der Einfluss der Inflation bei einer primär nachfrageabhängigen Preisbildung als gering betrachtet werden [13].

Bei den nur mittelbar vom Markte bestimmten Rohstoffpreisen, ist dagegen differenzierter zu urteilen. Auch bei dieser Güterklasse bildet zwar die Nachfrage eine wichtige Determinante. Das Besondere liegt jedoch darin, dass der Anbieter innerhalb gewisser Grenzen Einfluss auf die Preise nehmen kann, ohne dass er mit spürbaren Mengenreaktionen rechnen muss [14]. Die Vorstellung, dass der Anbieter autonom in gewissem Ausmass Preiserhöhungen vornehmen kann, bringt eine erhebliche Inde-

terminiertheit in den Preisbildungsprozess. Eine Inflation kann, für sich alleine genommen, oder im Zusammenwirken mit anderen preispolitischen Faktoren theoretisch jederzeit zu höheren Kosten für die TG führen; ob dies jedoch in der Praxis tatsächlich zutrifft, darüber können nur Mutmassungen angestellt werden.

Die bereits genannten neueren Preishypothesen für Industriegüter [15] sprechen nicht in jedem Fall für einen engen Zusammenhang zwischen Inflation und Preiserhöhungen. Aus den bisherigen theoretischen Erkenntnissen und den praktischen Erfahrungen kann der vorsichtige Schluss gezogen werden, dass steigenden Kosten primär mittels einer Mengenanpassung aufgefangen werden; ein Kostendruck führt erst bei Erreichen der Kapazitätsgrenzen oder einer rückläufigen Nachfrage zu höheren Preisen. Die Frage allerdings, ob diese primär auf Industriegüter bezogene Preishypothese uneingeschränkt auf Rohmaterialien übertragen werden kann, ist als offen zu bezeichnen. Die jüngste Rohstoffkrise hat jedenfalls deutlich werden lassen, dass die Preiserhöhungen sehr stark von der Angebotsseite her beeinflusst worden sind. Daneben sind bei einzelnen wichtigen industriellen Grundstoffen seit einiger Zeit strukturell bedingte Nachfrageüberhänge vorhanden, die insbesondere in der chemischen Industrie zu permanenten Kostensteigerungen geführt haben.

Eine allgemeine Beurteilung der Kostentendenz ist angesichts der besonderen Verhältnissen, die auf zahlreichen Rohstoffmärkten vorherrschen, schwierig. Stets resultieren die Kostensteigerungen aus dem Zusammenwirken von allgemeinen und partiellen Kostenerhöhungsfaktoren, denen, je nach Rohstoff-Mix einer Unternehmung, unterschiedliche relative Gewichte beizumessen sind. Bei vorwiegend marktdeterminierten Gütern kann eine expansive Gesamtnachfrage zu heftigen Preiserhöhungen führen, die über die Inflationsrate hinausgehen. Ceteris paribus kann

eine Abschwächung der Nachfrage zu einer Dämpfung des Kostendruckes beitragen. Inflationäre Momente spielen bei dieser Klasse von Rohstoffen vermutlich keine entscheidende Rolle. Anders bei den nur mittelbar durch den Marktmechanismus bestimmten Rohstoffpreisen. Bei diesen kann die Inflation theoretisch jederzeit zu höheren Preisen führen. Jedoch lassen die jüngsten Ereignisse auf den Rohstoffmärkten allgemein keinen eindeutigen Zusammenhang zwischen Inflation und Rohstoffverteuerung erkennen. Die Kostenverläufe sind bei dieser Gruppe von Rohstoffen kaum jemals exakt im voraus bestimmbar.

21224 Inflationsausgleichskosten

Der Umfang von dem "Inflationszuschlag" hängt - einen positiven Gewinnausweis vorausgestzt - im wesentlichen von folgenden Faktoren ab [16]:

- Das Ausmass der Scheingewinne bemisst sich in erster Linie nach den Kostensteigerungsraten für die Wiederbeschaffung von Vorräten und Investitionsgütern. Die Scheingewinne erhöhen sich mit zunehmendem Kostenanstieg.

- Bei gegebener Kostenentwicklung werden die Scheingewinne um so stärker wachsen, je geringer die Umschlagshäufigkeit der Vermögensgegenstände ist. Während Vorräte im allgemeinen mehrmals in einer Rechnungsperiode umgeschlagen werden, gehen Kapitalgüter teilweise über viele Rechnungsperioden in den Produktionsprozess ein. Der Zeitpunkt des Verbrauchs und der Wiederbeschaffung fällt bei Vorräten erheblich weniger ins Gewicht, als bei Anlagen. Daher ist der Scheingewinnausweis bei letzteren weit grösser als bei Vorräten.

- Hieraus ergibt sich die Konsequenz, dass anlageintensive Unternehmungen generell stärker von der Scheingewinnbesteuerung betroffen werden als bspw. Dienstleistungsfirmen.

In welcher Grössenordnung sich Scheingewinne bei anlageintensiven Firmen bewegen können, dokumentiert das bekannte Beispiel des Philips-Konzerns [17], der seit Jahren das Anlagevermögen und die Abschreibungen sowie die Vorräte zu Wiederbeschaffungspreisen bewertet, daneben jedoch auch den Gewinn berechnet, der sich bei ausschliesslicher Bemessung der Abschreibungen vom Anschaffungswert ergäbe. Diese beiden Berechnungsarten ergeben für das Geschäftsjahr 1971 folgenden Reingewinn:

bei Abschreibungen vom Anschaffungswert	499 Mio. Gulden
bei Abschreibungen vom Wiederbeschaffungswert	343 Mio. Gulden

Die Anwendung traditioneller Bewertungsmethoden würde bei dieser Unternehmung zum Ausweis eines Scheingewinns von 156 Mio. Gulden führen, der rund 45 % des effektiven in der Jahresrechnung ausgewiesenen Reingewinnes ausmacht.

Ob allerdings der von Philips ausgewiesene Fehlbetrag in seiner Gesamtheit steuerlich wirksam geworden ist, hängt von der Steuerpraxis ab, in dem dieser besteuert wird. Bekanntlich wird die Steuerpraxis nicht in jedem Land gleich gehandhabt. Von den 38 in der Erhebung von Niehus [18] untersuchten Ländern halten beispielsweise nur 10, darunter mit den USA, Japan, BRD, Kanada jedoch wichtige Industriestaaten, uneingeschränkt am Nominalwertprinzip fest. Daneben gibt es eine Reihe von Ländern, die steuerliche Vergünstigungen, welche dem Inflationseffekt entgegenwirken, zulassen. Für eine MNU besteht ferner die theoretische Möglichkeit, durch eine entsprechende Lenkung des Gewinnanfalls die inflationsbedingten Ausgleichskosten im Umfang teilweise zu reduzieren.

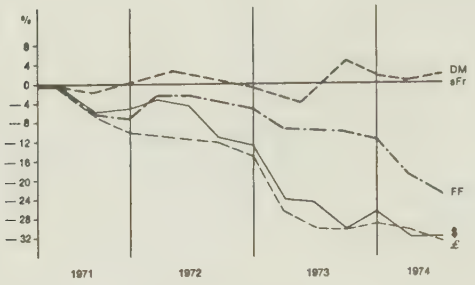
21225 Importkosten

Im folgenden wird der inflationäre Einfluss auf die Importkosten einer TG vereinfachend unter der Annahme untersucht, dass die Inflation ihren Niederschlag in den Wechselkursen findet. Unter dieser ceteris paribus Bedingung reflektieren die Paritätsänderungen zwischen zwei Ländern die Unterschiede zwischen den jeweiligen Inflationsraten. Wenn die internen Güterlieferungen in der Stammhauswährung fakturiert werden, so enthalten die zugrundegelegten Transferpreise eine Art von eingebautem Mechanismus zur Korrektur der inflationsbedingten Verzerrungen.

Gehört das Stammhaus zu den Hartwährungsländern, so erhöhen sich die Importkosten der Lieferungen an die TG mit höheren Inflationsraten. Die Kostenerhöhung entspricht - aufgrund der getroffenen Annahme - im Ausmass immer dem relativen Inflationsunterscheid zwischen Import- und Exportland. Wenn dagegen Fakturen in der Währung des Mutterlandes ausgestellt werden, das zu den schwächeren Währungsländern zählt, so bewirkt dies, dass die Importkosten für TG mit tieferen Inflationen billiger werden. Die Verbilligung reflektiert auch hier das Ausmass der Aufwertung ihrer Währung bezogen auf die fakturierte Währung.

Wie die untenstehende Abbildung[19)] deutlich macht, sind infolge der Schweizerfranken-Entwicklung in den letzten Jahren die Importkosten praktisch aller TG schweizerischer Konzerne zum Teil erheblich gestiegen. Unter Vernachlässigung, dass neben der Inflation natürlich auch andere Faktoren zu dieser Entwicklung geführt haben, so lässt sich doch allgemein für die meisten Währungen eine relative Abwertungstendenz gegenüber dem Schweizerfranken herauslesen. Wie die Abbildung zeigt, variiert diese in ihrem Ausmass von Währung zu Währung.

Abb. 14: Schweizerfranken-Entwicklung



Bezogen auf eine bestimmte TG, nehmen die Importkosten um so stärker zu, je grösser sich der relative Unterschied zwischen ihrer und der fakturierten Währung stellt und je grösser der importierte Anteil am Wert der Endprodukte ist.

2123 Die Inflationsempfindlichkeit der Kostenstruktur

Das Beispiel einer Kostenanalyse in Abbildung 15 verdeutlicht anhand fiktiver Zahlen, wie verschieden sich die absoluten Steigerungsraten der einzelnen Kosten auf die Gesamtkostensteigerung auswirken.

Abb. 15: Kostenanalyse

Kostenart	Anteil in %	Jahreserhöhung in %	Gesamtkosten - steigerungsfaktor in %
Kapital	30	9	3
Arbeit	30	15	5
Material	10	7	0,7
Import	20	8	1,6
Sonstige	10	7	0,7
Gesamt	100		11

Die gesamte Kostenstruktur würde im oben angeführten Beispiel um 11 % erhöht. Die Kostenanalyse illustriert, dass bspw. bei 30-prozentigem Lohnanteil an den gesamten Kosten und einer 15-prozentigen Jahreslohnerhöhung die gesamten Kosten nur um 5 % erhöht werden.

Die inflationäre Gesamtkostensteigerung und damit die Inflationsempfindlichkeit einer TG bemisst sich nach den individuellen Verteuerungen der einzelnen Kostenarten sowie aus dem relativen Gewicht, das diese, bezogen auf die Gesamtkosten, besitzen. Aufgrund der spezifischen Produktion- und Kostenstruktur sowie der länderbedingten Besonderheiten einer Inflation kann für jede TG die Inflationsempfindlichkeit natürlich anders gelagert sein und mitunter aus einem als normal empfundenen Rahmen ausbrechen.

In allgemeiner Form kann insgesamt festgestellt werden, dass bei Inflation die Empfindlichkeit einer TG je nach der Relation zwischen inflationären und partiellen Kostensteigerungsfaktoren und je nach der Intensität und Dichte der Inflationserwartungen oberhalb oder unterhalb der allgemeinen Inflationsrate variieren kann. Hinzu kommt, dass sich die Kostenverläufe der einzelnen Kostenarten im Zeitverlauf ungleich entwickeln und sich daher in ihrem relativen Gewicht verändern. Da zudem die zukünftige Entwicklung der Geldentwertung nicht exakt antizipiert werden kann, wird die Bestimmung der Kostenverläufe für die Unternehmung zusehens schwieriger.

213 Der Einfluss der Kosten auf die Preisentscheidung

Die gängige Vorstellung, dass sich in einer Zeit inflationärer Tendenzen die Kosten und Preise einer Unternehmung gleichmässig erhöhen, mag zweifelhaft erscheinen. Wie bisherige Inflationserfahrungen vermuten lassen, dürfte eine solche quantitative Parallelentwicklung zwischen Kosten und Preisen höchstens für eine galoppierende Inflation zutreffen [20]. Soll die Kostenentwicklung als Möglichkeit zur Begründung preispolitischen Entscheidungen betrachtet werden, so erscheinen zunächst zwei Ueberlegungen angebracht. Sie betreffen die normative Seite der Preispolitik sowie die Frage, inwieweit die Kosten kurzfristige Preisentscheidungen zu beeinflussen vermögen. Sind diese theoretischen Grundfragen geklärt, dann lassen sich Aussagen über das kurzfristige Preisverhalten der TG machen.

2131 Die Preispolitik im allgemeinen

Die Preispolitik spielt bei den Absatzbemühungen der Unternehmung eine bedeutende Rolle. "Unter Preispolitik wird die Summe aller Massnahmen verstanden, die eine Unternehmung im Hinblick auf die Verkaufspreise trifft, um die betrieblichen Leistungen am Markt nach den im erwerbswirtschaftlichen Prinzip verankerten Zielsetzungen zu veräussern" [21].

Die Preispolitik ist immer nur dann denkbar, wenn die Unternehmung in der Lage ist, ihre Preise zu ändern [22]. Ihre preispolitischen Möglichkeiten sind einerseits vom Markt und andererseits durch den Betrieb begrenzt. Der preispolitische Spielraum am Markte ist von der jeweiligen Marktstellung, also vom Grad der Abhängigkeit von den gegebenen Marktverhältnissen, abhängig. Neben dem Markt ist es die durch den Betrieb gegebene Kostenlage, die die faktischen Möglichkeiten der Preispolitik einengt. Die Marktstellung ist dergestalt eine conditio sine qua non damit die Unternehmung überhaupt eine Preispolitik betreiben kann. Dazu muss zusätzlich die Voraussetzung erfüllt sein, dass die Unternehmung von ihren preispolitischen Möglichkeiten auch tatsächlich Gebrauch machen will.

Für die inflationäre Kostenüberwälzung interessieren prinzipiell nur die kurzfristigen Preisentscheidungen. Nach der üblichen Terminologie werden diese auf jene Variationen beschränkt, welche innerhalb der gegebenen Kapazitäten durchführbar sind [23]. Langfristige Entscheidungen orientieren sich dagegen eher an den in der langen Sicht möglichen Kapazitäten. Kurzfristige Preisentscheidungen haben ihre Ursache gewöhnlich in einer Datenänderung, welche das erwartete Gewinnziel der Unternehmung in Frage stellt. Sie dienen hauptsächlich zur Korrektur der Einnahmen, um die Unternehmung wieder an das ursprüngliche Gewinnziel heranzuführen.

2132 Die Bedeutung der Kosten als Determinanten von Preisentscheidungen

Die Kosten bilden gewöhnlich eine der Grundlagen der Preispolitik. Allerdings ist diese Grundlage in der Literatur umstritten. Einige konträre Ansichten mögen dies illustrieren. "The ideal price is not that which represents the sellers cost plus a fair profit but that which makes the customer purchase" [24]. "Kosten sind immer nur Ausgangspunkt für die auf völlig anderer Ebene liegende Preisbildung" [25]. Eine entgegengesetzte Meinung vertritt beispielsweise Kreller: "The perfect sales price is the sum of all the costs plus the profit which will yield the goal return on capital employed" [26]. Nach einer eingehenden Analyse kommt Heraeus [27] zum Ergebnis, "dass in die Preisentscheidung der Unternehmung neben den Kosten noch eine Vielzahl anderer Grössen eingeht, die meist mit dem Markt verbunden sind. Die Preise sind allgemein betrachtet, auch aus der Sicht der einzelnen Unternehmung, nicht nur kostenbestimmt". Aehnlich argumentiert Joung, wenn er sagt, dass "Pricing involves many considerations in addition to cost, such as competition, customers demand elasticity, as well as other factors" [28].

Auch in inflationären Zeiten dürfte in der Praxis die isolierte Aenderung einzelner preisbeeinflussender Faktoren nur ausnahmsweise zu einer unmittelbaren Aenderung der Preise führen; vielmehr werden die Aenderungen einzelner Faktoren im Zusammenhang mit der Entwicklung der übrigen Faktoren beurteilt und die Preise der neuen Konstellation aller externen und internen Einflussgrössen angepasst.

Werden die Kosten allgemein nicht als allein bestimmende Grösse für kurzfristige Preisentscheidungen betrachtet, stellt sich die Frage nach ihrem relativen Gewicht innerhalb der Gesamtheit der relevanten Determinanten. Die Antwort hierauf

muss je nach der betrieblichen Situation und der Eigenart der angebotenen Marktleistung unterschiedlich ausfallen. Im folgenden sollen die Möglichkeiten der Kostenüberwälzung im Hinblick auf eine primär

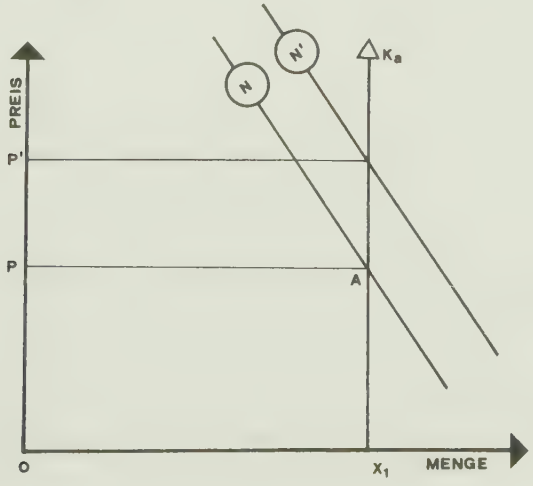
- nachfragebestimmte Preisentscheidung,
- kostenbestimmte Preisentscheidung und
- gewinnbestimmte Preisentscheidung

untersucht werden.

2133 Erste Möglichkeit: die nachfragebestimmte Preisentscheidung

Gemäss der traditionellen Preistheorie sind die Preise in jedem Moment eindeutig durch die Marktverhältnisse bestimmt. Für die Unternehmung ist somit der Preis ein festes Datum, das ausserhalb ihres Einflusses steht. Welches sind bei dieser Vorstellung die Voraussetzungen hinsichtlich einer Ueberwälzung gestiegener Kosten?

Abb. 16: Nachfrageverhältnisse auf einem Einzelmarkt



In der Abbildung ist die für einen bestimmten Markt geltende Ausgangslage durch die Nachfragefunktion N, den Preis P, die Absatzmenge X_1 und damit durch die Preis-Mengenkombination A dargestellt. Das Gesamtangebot sei - vereinfachend - als kurzfristig unelastisch angenommen und durch die Vertikale K_A markiert.

Herrscht auf dem Markt vollständige Konkurrenz, so wird bei günstiger Wirtschaftslage und zunehmender Nachfrage von N auf N' der marktdeterminierte Preis auf P' steigen. Sofern die Anbieter ihre Preisentscheidung in erster Linie am Gewinnkriterium ausrichten, werden sie den nachfrageinduzierten Preisspielraum voll ausnützen, zumal dies ohne Absatzrückgang geschehen kann. Entscheidend für das Ausmass der Preiserhöhung und damit für die inflationsbedingte Kostenüberwälzung ist dabei die Preiselastizität, charakterisiert durch die "Steilheit" der Nachfragekurve. Stagniert auf dem betrachteten Markt die Gesamtnachfrage, so bleibt der Preis unverändert. Wenn bei einem Nachfragerückgang die Nachfragefunktion auf das ursprüngliche Niveau N absinkt, so bildet sich der Preis wiederum auf P zurück. Sowohl bei stagnierender wie auch bei einem Nachfragerückgang hätte eine autome Preiserhöhung einen massiven Absatzrückgang zur Folge, den zu tragen die Unternehmung wohl kaum bereit wäre.

2134 Zweite Möglichkeit: die kostenbestimmte Preisentscheidung

Es dürfte wohl eher der heutigen industriellen Wirklichkeit entsprechen anzunehmen, dass die Preise nicht vom Markt, sondern bis zu einem gewissen Grade von der Unternehmung autonom gesetzt werden [29].

Die Vorstellung von dem gesetzten Preis wird vielfach auf diejenigen Marktsituationen angewandt, in denen die Unternehmungen mit entsprechender Marktmacht die nachfragedeter-

minierte Preisentscheidung ausser Kraft setzen [30]. Von mehreren Spielarten dieser Hypothese sind die Theorien der kosten- und gewinndeterminierten Preise die bekanntesten. Die beiden Konzepte lassen sich allerdings in der Literatur nicht immer konsequent auseinanderhalten.

Die kostenbestimmte Preisbildungskonzeption basiert normalerweise auf dem "Vollkostenprinzip", auch "Bruttospannenprinzip", "Standardkostenprinzip", "markup-pricing" oder "Cost-plus-pricing" genannt [31]. Alle diese im Ansatz gleichartigen Prinzipien haben ihren Ausgangspunkt in der Vorstellung, dass die Unternehmung ihre Preise durch einen konstanten Gewinnaufschlag auf den faktischen oder standardisierten Kosten bildet und am Markt entsprechend durchsetzt. Die Auffassung des Vollkostenprinzips impliziert nicht schon, dass die Höhe des Gewinnaufschlages ohne Rücksicht auf die gegebenen oder erwarteten Nachfrageverhältnisse oder in bewusster und gewollter Abweichung von der Nachfrage bestimmt würde. Der Gewinnaufschlag ist vielmehr Ausdruck der Zielsetzung eines branchenüblichen oder im Hinblick auf die Kapitalverzinsung als angemessen erachteten Gewinns [32]. Für unsere Zwecke genügt es anzunehmen, dass die Gewinnkomponente nach rationalen Kriterien gebildet und dann unreflektiert nach traditionalem Muster während längerer Zeit auf die Kostenbasis zugeschlagen wird. Wie die Kostenbasis rechnungsmässig aufbereitet wird, ist in diesem Zusammenhang nicht von besonderem Interesse. Entscheidend ist nur, dass, gemäss der eingangs gemachten Prämisse, die relevanten Kosten vollständig und zu faktischen, d.h. aktuellen Wertansätzen in der Kostenbasis berücksichtigt sind.

Bei dieser Preishypothese stellen die faktischen Kosten nach Klaus [33] in doppelter Weise einen Durchschnitt dar: (1) Als durchschnittliche totale Kosten bei einer bestimmten Kapazitätsauslastung (etwa 75-80 v.H.) und (2) als Durchschnitt der für diese Kosten bisher festgestellten oder zukünftig erwarte-

ten Zahlenwerte. Soweit die These von den kostendeterminierten Preisen Gültigkeit besitzt, ergeben sich bezüglich des Zustandekommens inflationärer Preiserhöhungen zwei Konsequenzen:

(1) Wenn mit zunehmender Nachfrage nach den Produkten die Kapazitätsauslastung steigt und in der Hochkonjunktur nahe beim Optimum produziert wird, so fallen - ceteris paribus - die Durchschnittskosten, weil die zeitabhängigen (fixen) Kosten sich auf eine grössere Ausbringungsmenge verteilen. Halten sich die inflationären Kostensteigerungen in den Grenzen dieses kompensatorischen Effektes, so besteht allgemein keine Ursache, die Preise anzuheben.

(2) Stösst hingegen die Kapazitätsauslastung an ihre Grenzen oder sinkt sie, so schlägt der Inflationsfaktor via eine Erhöhung der Durchschnittskosten auf die Preise durch. Er wird zusätzlich verstärkt, im Sinne einer Ueberlagerung, durch das Ansteigen der fixen Kosten bei abnehmender Ausbringungsmenge. Dieser produktionsmengenbedingte Kosteneffekt fällt natürlich um so stärker ins Gewicht, je anlageintensiver eine Unternehmung produziert.

2135 Dritte Möglichkeit: die gewinnbestimmte Preisentscheidung

Die Unternehmung strebt in der Regel keine kurzfristigen Maximalgewinne an. Sie tendiert im Rahmen eines pluralistischen Zielsystems eher darauf hin, den Gewinn angemessen zu optimieren. Dies nicht im Sinne einer kurzfristigen Suboptimierung, sondern vielmehr in Form einer längerfristigen Gewinnplanung. Nach der gewinndeterminierten Preishypothese [34] ist der mit den übrigen Zielvorstellungen kompatible Gewinn folglich das zu erreichende Gewinnziel, an dem sich die Preispolitik auszurichten hat. Für die langfristig gewinnorientierte Preispolitik hat sich vor allem in der amerikanischen Literatur

der Ausdruck "target pricing" eingespielt, allerdings wird der konkrete Inhalt dieses "targets" nicht immer einheitlich definiert. In der amerikanischen Untersuchung von Kaplan, Dirlam und Lanzillotti [35] sind etwa die folgenden alternativen preispolitischen Zielsetzungen ermittelt worden: "Pricing to Achieve a Target Return on Investment", "Stabilization of Price and Margin", "Target Market-Share" und "Meeting or Matching Competition".

Im kurzfristigen Bereich ist die Theorie des "Deckungsbeitragsprinzips" [36] besonders gut geeignet, die Entstehungsweise inflationärer Preiserhöhungen zu verdeutlichen. Der Begriff "Deckungsbeitrag" kennzeichnet einen Bruttogewinn, der sich ergibt, wenn man die variablen Kosten der Leistungseinheit vom Nettoerlös derselben abzieht [37]. Sollen richtige Preisentscheidungen im Sinne des Deckungsbeitrags getroffen werden, so ist der Ausgangspunkt aller Ueberlegungen die Kenntnis des bei alternativen Preis-Mengen-Kombinationen zu erwartenden Bruttogewinns [38]. Aus dieser Ueberlegung heraus, dürfte abzuleiten sein, dass sich die Unternehmung in ihren kurzfristigen Preisentscheidungen an den Bruttogewinnen einzelner Produkte oder Sparten orientiert und die Preise so setzt, dass die Bruttogewinne insgesamt maximiert werden.

Innerhalb der gewinnbestimmten Preispolitik werden der Deckungsbeitragsrechnung zwei wichtige Funktionen zugemessen. Als Plankostenrechnung bildet sie die Grundlage für Entscheidungen, die zur Erreichung der Gewinnziele getroffen werden müssen. Als Istkostenrechnung hat sie den Führungsorganen der Unternehmung Kontrollinformationen zu liefern, die über den Grad der Zielerreichung Aufklärung verschaffen. Bei Abweichungen ermöglicht sie, durch Rückkoppelungsvorgänge Anpassungen einzuleiten [39].

Soweit die These von den gewinnbestimmten Preisentscheidungen Gültigkeit hat, ergeben sich hinsichtlich der kurzfristigen inflationsbedingten Preisentscheidungen folgende Konsequenzen:

Allgemeine Kostensteigerungen werden rasch zu einer Abweichung zwischen den Ist- und Sollkosten führen. Aber auch erwartete Kostenerhöhungen können die Unternehmer zu kurzfristigen Anpassungsmassnahmen veranlassen. Allerdings ist die Kostenseite nur der eine Teil der Schere für die Deckungsbeiträge. Der andere Teil sind die Erlöse. Solange diese - bspw. bei günstiger Nachfrage - parallel mit den Kosten steigen, wird der Kostendruck durch die Erlösseite kompensiert. Die Kosten werden erst dann relevant, wenn die effektiven oder erwarteten Steigerungen die Erlösentwicklung übersteigen und den Deckungsbeitrag negativ beeinflussen. In diesem Fall ist eine Heraufsetzung der Preise eine der möglichen Reaktionen, und zwar wegen der oft mit dieser Massnahme verbundenen Risiken und Unsicherheitsfaktoren nicht unbedingt die bevorzugteste. Aus Unternehmungsuntersuchungen sind zahlreiche Fälle bekannt, in denen Unternehmungen nicht ihre Preise erhöhten, sondern versuchten, den Umsatz zu vergrössern oder den Produkt-Mix zu verbessern, um höhere Kosten aufzufangen [40].

Ausgenutzte Mengen- und/oder Mix-Variationen können demzufolge angesehen werden als eine notwendige, wenn auch nicht hinreichende Bedingung für den systematischen Zusammenhang zwischen Kostensteigerungen und kurzfristigen Preiserhöhungen. Hinzukommen muss, dass der Deckungsbeitrag insgesamt auf ein kritisches Mass abgesunken ist, oder aber Befürchtungen bestehen, die auf eine ungünstige Entwicklung hindeuten. Sind diese im weitesten Sinne als "stagflatorisch" zu bezeichnenden Bedingungen gegeben, so ist aus unseren früheren verhaltenstheoretischen Ausführungen plausibel abzuleiten, dass die Unternehmung ihr bisheriges Preisverhalten radikal ändern wird. Allgemeine Preiserhöhungen, ungeachtet des zu erwartenden Absatzrückgangs, werden in einer solchen Situation die Regel sein. Die Bereitschaft, allfällige mit Preiserhöhungen verbundene Absatzeinbussen in Kauf zu nehmen, stützt Willeke beispielsweise durch

die folgende Ueberlegung. Ein Absatzrückgang bedeutet nicht zwingend ein Produktionsrückgang. Die Unternehmung kann das Ziel verfolgen, die Lagerbestände an selbsterstellten Produkten zu erhöhen. Derartige "Eigeninvestitionen" werden allerdings nur für eine relativ kurze Zeitspanne den Produktionsrückgang hinter dem Absatz herhinken lassen [41].

2136 Die Voraussetzungen für kurzfristige Preiserhöhungen

In den vorangegangenen drei Abschnitten wurden bei den unterschiedenen Preisbildungsmodellen die Bedingungen untersucht, die erfüllt sein müssen, damit es zu kosteninduzierten Preiserhöhungen kommt. Dabei ist festgestellt worden, dass sich der nachfragebestimmte Preisentscheid weitgehend unterzuordnen hat unter die Veränderungen der Nachfrageverhältnisse. Eine Kostenüberwälzung ist allgemein nur dann möglich, wenn die Inflation mit einer wachsenden Gesamtnachfrage verbunden auftritt. Bei den beiden anderen Preisthesen besitzt die Unternehmung dagegen innerhalb gewisser Grenzen einen preispolitischen Spielraum. Sowohl die kostenbestimmte als auch die gewinnbestimmte Preisbildung tendieren bei inflationären Tendenzen auf ein prinzipiell ähnliches Preisverhalten der Unternehmung hin. Preiserhöhungen drängen sich vor allem dann auf, wenn die Nachfrageverhältnisse für die Unternehmung ungünstig sind. Konkreter formuliert, wenn die tatsächlichen oder erwarteten Kostensteigerungen nicht mehr durch eine kombinierte Mengen-Mix-Anpassung aufgefangen werden können und sich demzufolge auf die Gewinnlage der Unternehmung auswirken.

Die Voraussetzungen, die für ein solches - als "asymmetrisch" zu bezeichnendes- Preisverhalten gegeben sein müssen, sind bisher noch nicht behandelt, sondern implizite als erfüllt angenommen worden. Dies ist nun nachzuholen. An eine erschöpfende Aufzählung aller relevanter Faktoren ist indessen nicht gedacht, vielmehr werden nur die für die weitere Analyse be-

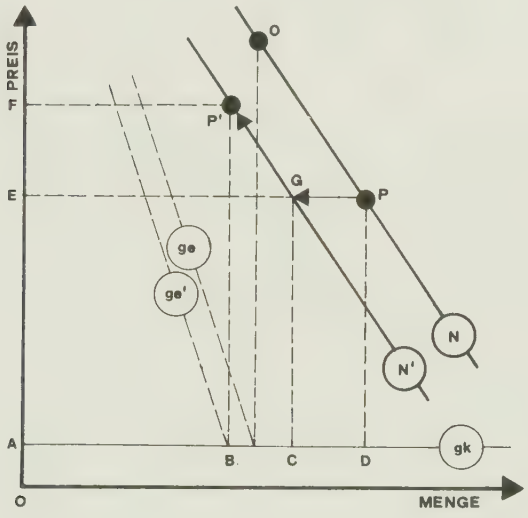
deutsamen Punkte hervorgehoben. Wie eingangs zu den preispolitischen Ueberlegungen erwähnt sind es im wesentlichen die beiden Faktoren "Marktstellung" und "Bereitschaft" der Unternehmung, ihre Preise zu erhöhen, die als Voraussetzungen zu betrachten sind.

21361 Die Marktstellung der Unternehmung

Eine ausreichend fundierte Marktstellung wird allgemein vorausgesetzt, damit die Unternehmung aktiv eine Preispolitik betreiben kann. Inhaltlich wird die Marktstellung gewöhnlich mit den Fähigkeiten der Unternehmung gleichgesetzt, die für sie relevanten Marktergebnisse (Gewinn, Umsatz, Marktanteil usw.) gemäss ihren Zielsetzungen durchzusetzen oder diesen Zielen anzunähern [42]. Diese Vorstellung der Marktmacht wird nach der Theorie der Marktformen gewöhnlich auf alle diejenigen Marktsituationen angewandt, die nicht das Merkmal des reinen Wettbewerbs tragen. Bei diesem ist ex definitione eine Einflussnahme der Unternehmung nicht möglich.

Ohne im einzelnen näher auf diese Theorie einzugehen, sollen die Voraussetzungen für Preiserhöhungen - speziell bei stagnierender oder rückläufiger Nachfrage - anhand zweier typischer Nachfragefunktionen erklärt werden.

Abb. 17: Theorie des "Unliquidated Monopoly Gain" (J.K. Galbraith) [43]



In dieser Abbildung ist die für einen bestimmten Monopolsektor geltende Ausgangslage durch die Nachfragefunktion N, den Preis P und den Gewinn, dargestellt durch das Rechteck ADPE, gegeben.

Sinkt die Nachfrage von N auf N', so kann die Unternehmung den Preis theoretisch von P auf P' anheben mit dem daraus resultierenden neuen Gewinn ABP'F. Die Voraussetzung, die für dieses Preisverhalten erfüllt sein muss, bezeichnet Galbraith als "unliquidated monopoly gains" (oder sinngemäss als "nicht voll ausgenutzter Preiserhöhungsspielraum des Monopolisten")[44]. Dieser resultiert daraus, dass in der Ausgangssituation der an sich mögliche gewinnmaximierende Preis beim Cournot'schen Punkt O nicht voll ausgenutzt worden ist. Die Tatsache, dass auf Oligopol- und Monopolmärkten die Preise allgemein unter

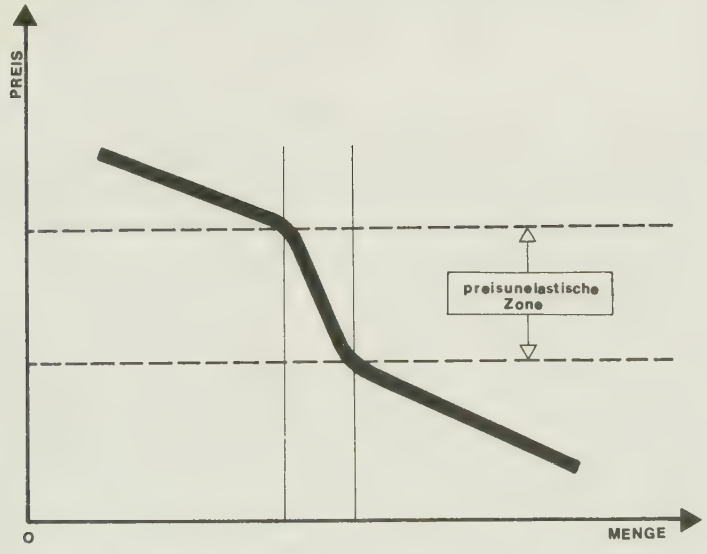
dem an sich möglichen Preis 0 gehalten werden, begründet Galbraith mit den bekannten Vorbehalten gegenüber einer rein kurzfristigen Gewinnmaximierung, denn "prices indicated by considerations of long-run maximation will always be below those which would maxime current return" [45].

Bei gegebenen Möglichkeiten ist eine Preiserhöhung insofern als plausible Variante zu bezeichnen,als eine rückläufige Nachfrage zu sinkenden Gewinnen führt, die nur mit einer Preiserhöhung wieder gesteigert werden können. Als Resultat ergibt sich das zuvor bei der kosten- und gewinnbestimmten Preishypothese festgestellte scheinbar paradoxe Verhalten, dass eine sinkende Nachfrage zu höheren Preisen führt.

Neben der Theorie Galbraith's ist die Theorie der "geknickten" Nachfragefunktion [46] besonders gut geeignet, das erwähnte Preisverhalten der Unternehmung theoretisch zu begründen. Die Vorstellung der "geknickten" Nachfragefunktion wird vielfach auf diejenigen Marktformen angewandt, die in der Theorie als Oligopol oder monopolistische Konkurrenz bezeichnet werden.

Aus dem Bestreben heraus, die Marktleistung möglichst zu differenzieren, bspw. durch eine eigene Marke, durch bestimmte Eigenschaften oder Vorzüge, verlaufen in der Praxis die Nachfragefunktionen für die einzelnen Güter in der Regel schräg geneigt. Dabei wird allgemein vermutet, dass in einem gewissen Bereich, etwa in der Nähe des effektiven Preises, die Nachfrage relativ unelastisch auf Preisänderungen reagiert [47]. Dieser preisunelastische Bereich wird in der Literatur vereinzelt auch als "Bereich der Markentreue" gekennzeichnet [48]. Er fixiert den preispolitischen Spielraum der Unternehmung. Gewöhnlich wird dabei angenommen, dass der Rückgang in der Menge in diesem Sektor geringer sein wird als bspw. die zusätzlichen Deckungsbeiträge auf die verbleibende Menge, welche aus einer Preiserhöhung resultieren.

Abb. 18: Theorie der "geknickten" Nachfragefunktion



Bei Vorhandensein einer geknickten Nachfragefunktion kann zusammenfassend festgehalten werden, dass, ähnlich zum Monopol, auch bei stagnierender oder rückläufiger Nachfrage Preiserhöhungen vorgenommen werden können, zumal dies ohne fühlbaren Absatzrückgang geschehen kann.

21362 Die Bereitschaft der Unternehmung zu Preiserhöhungen

Der Umstand, dass Preiserhöhungsspielräume - besonders bei Grossunternehmungen - wahrscheinlich vorhanden sind beziehungsweise sich zumindest theoretisch begründen lassen, bringt nun eine erhebliche Unbestimmtheit in das Preisverhalten. An anderer Stelle ist bereits darauf hingewiesen worden, dass beste-

hende unausgeschöpfte Preiserhöhungsspielräume de facto in jeder Phase eines Inflationsprozesses zu kurzfristigen Preiserhöhungen führen können, sofern die Unternehmung dazu bereit ist.

Im folgenden sollen einige Plausibilitätsargumente angeführt werden, die im wesentlichen bei ungünstigen Nachfrageverhältnissen gegen eine Preissenkung und zumindest für ein Konstanthalten der Preise sprechen. Nur die wichtigsten Argumente, die aus der Literatur bekannt sind, seien hier kurz genannt: [49] (1) Preissenkungen unterbleiben aus Konkurrenzgründen (Vermeidung eines ruinösen Preiswettbewerbs). (2) Besteht auf konzentrierten Märkten eine stillschweigende oder vereinbarte Preisdisziplin, so wirkt diese einer Unterbietung entgegen. (3) Wäre die Unternehmung an sich bereit, durch Preissenkungen die Absatzverhältnisse auch auf Kosten der Gewinne zu verbessern, wird sie möglicherweise durch die Vorstellung davon abgehalten, einmal gesetzte Preise später nur schwerer wieder erhöhen zu können. Dies trifft vor allem dann zu, wenn mit staatlichen Preiskontrollen zu rechnen ist oder solche bereits existieren. (4) Werden die Vollkosten- oder Deckungsbeitragsprinzipien angewendet, wirken diese der Bereitschaft zu Preissenkungen entgegen. (5) Die Existenz von Inflationserwartungen tendiert zum vornherein einer Preissenkung entgegen.

Daneben gibt es einige Plausibilitätsargumente, die für die Bereitschaft zu Preiserhöhungen sprechen: [50] (1) Die durch den Umsatzrückgang verschlechterte Gewinnsituation kann durch Preiserhöhungen wieder verbessert werden. (2) Bei Anwendung des Vollkostenprinzips verschärft sich der Kostendruck zusätzlich wegen der geringeren Kapazitätsauslastung. (3) Sowohl bei der Vollkosten- als auch bei der Deckungsbeitragsrechnung schlagen steigende Kosten sofort auf die Preise durch. (4) Soweit auch die Konkurrenz ihre Preise erhöht, braucht die Unternehmung nicht mit einer Verschiebung des Marktanteils zu rechnen.

(5) Das Wissen um Preiserhöhungsspielräume, die problemlos zur Kostenüberwälzung benutzt werden können, ermuntert die Unternehmung zu einem solchen Schritt.

2137 Empirische Evidenz

Letzten Endes kann die Bereitschaft der Unternehmung, ihre Preise zu erhöhen, wohl nur empirisch einigermassen überprüft werden. Wenn auch im Umgang mit Indexreihen Vorsicht geboten ist, sollen unsere allgemeinen Ueberlegungen zum inflationären Preisverhalten anhand einiger empirischer Beispiele abgerundet werden.

In Tabelle 8 des Anhangs ist die Preisentwicklung des Grosshandels im Wettbewerbs- und im Oligopolsektor für die USA (1965-72) zusammengefasst. Diese illustriert, dass auf konzentrierten Märkten ein deutlich anderes Preisverhalten vorherrscht als auf Wettbewerbsmärkten. Als charakteristisch zeigt es sich, dass der steigende Preistrend im Oligopolsektor auch in der stagflatorischen Phase 1969/70 ungebrochen angehalten hat. Aus dieser Tatsache kann eine gewisse Verbindung zur These hergeleitet werden, dass bei sinkender Nachfrage die Preiserhöhungsspielräume von den Unternehmungen tendenziell eher ausgenützt werden.

Einige Aufschlüsse über Ausmass und Ursachen der Preisbewegung bietet Tabelle 9 des Anhangs. Wiederum bezogen auf die USA, zeigt sie die Aenderungen der Preise, Löhne, Gewinne und der Produktivität in der Zeit von 1955-59. Diese Betrachtungsperiode kann insofern als interessant bezeichnet werden, weil sie einen ganzen Preiszyklus mit der Stagnationsphase 1956/58 umfasst. Als wesentlicher Bestimmungsgrund erscheint das Verhältnis von Lohn- zu Produktivitätserhöhung. Da die Lohnerhöhungen bei den untersuchten Branchen ziemlich einheitlich bei 20 % lagen, waren für die unterschiedlichen Preissteigerungen

die Unterschiede im Produktivitätszuwachs entscheidend. Dieser war wiederum am grössten in Bereichen mit stärkerer Produktions- und Nachfrageausdehnung, wie das Beispiel vor allem der chemischen Industrie zeigt. Als Erklärung für die festgestellten überdurchschnittlichen Produktivitätsfortschritte gibt Konrad [51] im wesentlichen die verbesserte Kapazitätsauslastung und die Realisierung von "economics of scale" an. Aus diesem empirischen Beispiel lässt sich ein deutlicher Zusammenhang zwischen Mengenwachstum und Preiserhöhung ableiten: Je grösser die Mengenanpassung ausfällt, desto geringer sind in der Regel die Preiserhöhungen. Ein ähnlicher Zusammenhang lässt sich auch in der BRD beobachten: Gerade die expansivsten Industriezweige wie chemische Industrie, Fahrzeugbau und Kunststoffverarbeitung wiesen die grössten Produktivitäts- und die geringsten Preissteigerungen auf [52]. In übereinstimmendem Sinne äussert sich der deutsche Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: "Für den Konjunkturablauf zeigt sich, dass die industriellen Erzeugerpreise in den Aufschwungphasen der Wachstumszyklen (1953 bis 1955, 1958 bis 1960, 1962 bis 1964) kaum gestiegen sind, wohl aber danach, wenn der Gewinnexpansion die Lohnwelle folgte und der Kostendruck spürbarer wurde. Preiserhöhungen wurden dann trotz abgeschwächter Nachfrageexpansion durchgesetzt" [53].

Zu einem ähnlichen Befund kommt auch Jonas [54] bei seiner Untersuchung der Kosten- und Preisentwicklung der chemischen Industrie in der BRD für die Zeit 1960/1974. Ohne das verwendete statistische Material im einzelnen wiederzugeben, seien seine wichtigsten analytischen Ergebnisse kurz zusammengefasst:

(1) Die Personalkosten, deren Anteil an den Gesamtkosten zwischen 20 - 30 % schätzungsweise liegt, zeigen eine stark steigende Tendenz.

(2) Das gleiche gilt nicht für die Kosten des Stoffeinsatzes, hier gemessen am Preis für Heizöl, die erst gegen Ende des Jahres 1973 sehr stark ansteigen. Sicher hat dabei auch die Stabilität der DM auf der Importseite eine bedeutende Rolle gespielt.

(3) Der Preisindex für die Investitionsleistung steigt seit 1969 erheblich.

(4) Die Preise der verkauften Leistung sind konstant bzw. rückläufig und zeigen einen Aufwärtstrend erst seit Ende vergangenen Jahres. Für die Entwicklung dieses Preisindexes ist sicherlich auch der hohe Exportanteil des Umsatzes von Bedeutung gewesen.

Den frappanten scherenförmigen Verlauf zwischen der Kosten- und Preisentwicklung begründet Jonas wie folgt: "Die chemische Industrie hat in der Vergangenheit ihre Kostenerhöhungen nicht weitergegeben, sondern durch Verbesserung der Betriebsleistungen abgefangen"[55]. Diese Verbesserung der Betriebsleistung beruhen nach Jonas im wesentlichen auf zwei Komponenten: (1) Auf dem technischen Fortschritt in Produktentwicklung und Verfahrenstechnik und (2) auf der starken mengenmässigen Umsatzsteigerung in diesem Zeitraum [56].

2138 Das mutmassliche Preisverhalten der Tochtergesellschaft

21381 Allgemeines

In den theoretischen Arbeiten über die MNU wird meist angenommen, dass die MNU typischerweise auf oligopolistischen oder monopolistischen Märkten operieren [57]. Es werden dafür allgemein zwei hauptsächliche Gründe genannt: (1) Die von der Unternehmungsgrösse abgeleitete Marktstellung und (2) der Wettbewerbsvorteil dank besserem Know-how und Technologie, die ihrerseits auf die grossen Ausgaben für Entwicklung und For-

schung, die in diesem Ausmass nur von sehr grossen Unternehmungen getragen werden können, zurückzuführen sind.

Implizite wird der MNU damit eine gewisse Marktmacht eingeräumt. Diese Feststellung zur MNU als Ganzes gilt indessen nicht unbedingt in gleichem Masse für die einzelnen Einheiten. Es ist durchaus denkbar, dass die Marktstellung einer bestimmten TG schwach oder gefährdet sein kann, obgleich die MNU als Ganzes auf dem Weltmarkt eine sehr starke Stellung geniesst. Selbst wenn angenommen wird, dass die einzelne TG insgesamt über eine gute Marktposition verfügt und sie im Rahmen ihrer Möglichkeiten nutzt, ergeben sich weitere Differenzierungen, die in das Preisverhalten hineinspielen können.

Von Marktstellung lässt sich streng genommen nur sprechen im Hinblick auf ein bestimmtes Produkt bzw. einen bestimmten Markt. Da die TG normalerweise mit einer Vielzahl von Produkten auf verschiedenen Märkten operiert, ist auch in normalen Zeiten zu erwarten, dass die Nachfragefunktionen der einzelnen Produkte ungleich verlaufen. In der Lebensgeschichte eines Produktes ändert sich bekanntermassen der sogenannte Neuigkeitswert oder der technologische Vorsprung; allgemeiner ausgedrückt, der Grund, weshalb ein Produkt gekauft oder nicht gekauft wird. In Anknüpfung an diese Tatsache, unterscheidet die Literatur denn auch nach Produkten, die sich in der "Einführungsphase", "Reifephase" oder in der "preisentscheidenden Lebensphase" befinden.

Für die neuen Produkte in der Einführungsphase wird gewöhnlich eine geringe Preisempfindlichkeit angenommen. Dagegen ändert sich die Rolle des Preises bei den Produkten, die sich in der Reife- oder Preisphase halten, da sie bereits im Markte konkurrenziert sind. Am grössten wird die Preisempfindlichkeit bei den alten Produkten sein, welche in der reinen Preisphase plaziert und nicht durch Patente geschützt sind.

Aus dieser Kategorisierung kann allgemein abgeleitet werden, dass die Preiserhöhungsspielräume, je nach der Lebensphase der Produkte, variabel sind. Ohne Zweifel können gerade in einem Inflationsprozess diese Verschiedenheiten zwischen den einzelnen Produkten und/oder Märkten verstärkt in Erscheinung treten. Im Gesamtvergleich haben somit nicht alle Produkte die gleichen Voraussetzungen, gestiegene Kosten durch Preiserhöhungen aufzufangen.

21382 Das Preisverhalten bei günstigen Nachfrageverhältnissen

Hält sich die TG primär an ein asymmetrisches Preisverhalten, etwa auf der Basis der skizzierten kosten- beziehungsweise gewinnbestimmten Preishypothese, impliziert ein solches, dass Kostensteigerungen bei wachsender Nachfrage vorwiegend mit Umsatzsteigerungen und Mix-Veränderungen aufgefangen werden. Wie lange eine solche Politik bei fortschreitender Inflation möglich wird, ist schwer zu bestimmen. In jedem Fall hängt sie auch bei günstigen Marktverhältnissen weitgehend von den verfügbaren Produktionskapazitäten ab. Erst wenn Mengen- und Produktvariationen ausgeschöpft sind, wird die TG veranlasst sein, ihre Preise zu verändern.

Lässt sich die Unternehmung in ihrem wirtschaftlichen Verhalten stark von der Erwartung künftiger Preissteigerungen leiten, so ist auch bei einer günstigen Marktlage die Möglichkeit gegeben, die Inflation vermehrt über die Ausnutzung der Preiserhöhungsspielräume aufzufangen.

Wie die Praxis zeigt, ist in jedem Fall die Umsatzsteigerung besonders bei kapitalintensiver Produktion wichtig. Da eine inflationäre Tendenz unter anderem auch die fixen Kosten ständig steigen lässt, muss ein dauerndes Mengenwachstum möglich sein, wenn dieser Kostendruck abgefangen werden soll[58]. Nur dort, wo der Markt und die Verkaufsmengen wachsen, erlaubt es in der Regel auch der Konkurrenzdruck, die Inflation in den Verkaufspreisen ohne Rückwirkungen weiterzugeben.

21383 Das Preisverhalten bei ungünstigen Nachfrageverhältnissen

Bei stagnierendem Markt kann - unter der ceteris paribus Bedingung - die Inflation nur über eine generelle Anpassung der Preise absorbiert werden. Dieses Verhalten kam auch deutlich in den empirischen Beispielen zum Ausdruck. Die Inflationsproblematik kristallisiert sich demnach in der Kernfrage, ob die einzelnen Produkte, in denen die aktuellen oder erwarteten Kosten berücksichtigt sind, konkurrenzfähig bleiben. Wie festgestellt, sind die Voraussetzungen dafür im Regelfall nicht bei allen Produkten gleich gelagert.

Nachstehend sollen einige allgemeine Vorbehalte aufgezählt werden, die im grossen und ganzen gegen eine vollständige Ueberwälzung der Inflation in den Verkaufspreisen sprechen. Ihre Relevanz müsste aber im Einzelfall analysiert werden:

(1) In der Mehrzahl der Fälle kennt die TG nicht den genauen Verlauf der preisunelastischen Zone oder mag ihn unterschätzen. Bei der Ausnutzung der individuellen Preisspielräume ist deshalb zu vermuten, dass sie vorsichtig vorgeht und diese de facto eher nicht ganz ausschöpft, um sie nicht zu überschreiten.

(2) Wäre die Unternehmung an sich bereit, Preiserhöhungen auch über das preisunelastische Mass hinaus vorzunehmen, wird sie möglicherweise durch die Vorstellung davon abgehalten, einmal preisgegebene Absatz- oder Marktanteile später nur schwerer wieder zurückgewinnen zu können.

(3) Die oft herrschende Einstellung, dass Preiserhöhungen einer gewissen Rechtfertigung bedürfen, kann die TG veranlassen, die Preise erst im Anschluss an eine offizielle Lohnsatzerhöhung anzupassen, um so ein ausreichendes "Alibi" für die getroffene Entscheidung zu haben.

(4) Die mit Preiserhöhungen verbundenen Risiken und Unsicherheiten werden unter Umständen überschätzt oder es fehlt der Mut, die Preise entsprechend anzupassen. In der Folge kommt es zu verzögerten oder nur unvollständigen Kostenüberwälzungen.

Neben diesen hauptsächlich unternehmungsspezifischen Vorbehalten gibt es eine Reihe von objektiven Faktoren, die tendenziell gegen eine genügende Preisanpassung sprechen:

(1) Preiserhöhungen bewirken bei einzelnen Produkten gegebenenfalls einen starken Mengenrückgang und werden deshalb unterlassen. Dies trifft am ehesten für die in der reinen Preisphase plazierten zu.

(2) Bei Produkten, die im Augenblick der Kostensteigerung nicht noch über Preisspielräume verfügen, besteht keine Möglichkeit zur Kostenweitergabe über die Preise; vorausgesetzt, dass die TG nicht ihre längerfristigen Unternehmungsziele verletzen will. Dies mag etwa dann der Fall sein, wenn unter dem Druck von Inflationserwartungen, die Preiserhöhungen bereits vorweggenommen worden sind. Ferner bei neuen Produkten, die im Preis bereits hoch angesetzt sind.

(3) Eine nicht auf den realen Kosten basierende Kalkulation reagiert auf inflationäre Kostenverschiebung zunächst nicht. Diesem Umstand ist es wohl zuzuschreiben, dass häufig Konkurrenten bewusst oder unbewusst zu Preisen verkaufen, die nicht mehr den realen Kosten entsprechen. Bei starkem Preis- und Substitutionswettbewerb, wie sie sich bei enger werdenden Märkten normalerweise abzeichnen, kann diese Situation Preiserhöhungen verhindern, selbst wenn die TG über Preisspielräume verfügt.

(4) Ein wohl häufiger Grund für ein nur partielles Kostenüberwälzen kann darin gesehen werden, dass der Gesamtkostensteigerungsfaktor der TG, im Vergleich zur Konkurrenz, zu hoch

ist. Das vor allem in Inflationszeiten aktuell werdende Phänomen der "zu hohen Kosten" kann verschiedene Ursachen haben. Ohne dass wir die angeschnittene Problematik auszuweiten brauchen, genügen zwei generelle Hinweise: Eine solche Zwangslage entsteht einmal dann, wenn die Rationalisierung in der Produktion bei der Konkurrenz weiter fortgeschritten ist. Dieses Problem steht jedoch in keinem unmittelbaren Zusammenhang mit der Inflation; es wird durch diese jedoch entschieden verschärft. Zum anderen, wenn die TG höhere Importkosten zu absorbieren hat. Der Importfaktor fällt bekanntermassen um so stärker ins Gewicht, je grösser der importierte Anteil am Wert der Endprodukte ist. In den letzten Jahren dürften gerade TG schweizerischen Ursprungs stark unter diesem Problem gelitten haben [59]. Kritisch wird eine Ueberwälzung allerdings dann, wenn die beiden aufgezählten Faktoren miteinander auftreten.

(5) Schliesslich muss bei zunehmender Geldentwertung in steigendem Masse mit staatlichen Eingriffen in den Wirtschaftsablauf gerechnet werden. Ein probates Mittel wird dabei sehr oft in den staatlichen Preiskontrollen oder in einem allgemeinen Preisstopp gesehen. Solche Interventionen, um den Verfall der Währung zu verhindern oder hinauszuzögern, treffen oft einseitig die Preise, nicht aber die Kosten (Ausnahme Lohnstopp).

21384 Einflüsse der Inflationserwartungen auf die "geknickte" Nachfragefunktion

Soweit die in den Grundzügen dargestellte These der "Preisdesillusion" Gültigkeit besitzt, so lassen sich daraus zwei allgemeine Konsequenzen im Hinblick auf die geknickte Nachfragefunktion ableiten:

(1) Hat sich beim Abnehmer die Preisdesillusion durchgesetzt, so erwartet er im Prinzip Preiserhöhungen und wird auch nicht

überrascht sein, wenn diese auch eintreffen. Inflationserwartungen können beim Abnehmer also eine Herabsetzung des Preisbewusstseins bewirken. Mit Blick auf die geknickte Nachfragefunktion kann sich dieses darin äussern, dass die preisunelastische Zone nach oben verschoben wird. Die Preisdesillusion schafft in diesem Sinne neue Preiserhöhungsspielräume für die Unternehmung.

(2) Wie in den theoretischen Grundlagen erörtert, bestehen jedoch einige stichhaltige Anhaltspunkte dafür, dass sich dieses abgeschwächte Preisbewusstsein nur innerhalb gewisser Bandbreiten manifestiert. Bei Preiserhöhungen über das vom Abnehmer erwartete Mass hinaus, dürfte das abgeschwächte Preisbewusstsein in ein kritisches umschlagen. Der obere "Ast" der geknickten Nachfragekurve - im Schema der Teil oberhalb der preisunelastischen Zone - wird dergestalt preiselastischer und verschiebt sich tendenziell gegen die Horizontale. Preiserhöhungen, welche die preisunelastische Zone übersteigen, führen in der Folge zu empfindlicheren Mengenreaktionen als dies vordem der Fall war.

Nach dieser These dürfte davonauszugehen sein, dass die Kostenüberwälzung in steigendem Masse durch externe Faktoren determiniert wird. In einer Phase stagnierender Umsätze können Inflationserwartungen seitens der Abnehmer wesentlich stärker zu einer Verschärfung des Preis- und Substitutionswettbewerbs beitragen, als dies bei deren Fehlen der Fall wäre.

Hinzu kommt, dass die preisunelastische Zone der einzelnen Produkte für die Unternehmung immer schwieriger bestimmbar wird. Anzunehmen ist, dass Inflationserwartungen nur partiell bei gewissen Produkten manifest werden, die übrigen aber von Inflationserwartungen unbeeinflusst bleiben; in der Regel treten sie dort auf, wo dem Konsumentscheid des Abnehmers ein rationaler Entscheid im Sinne Katonas vorangegangen ist. Dieser

Umstand bringt es mit sich, dass bei Inflation die Nachfrageverläufe der einzelnen Produkte oft nur ungenau und unbestimmt vorausgesagt werden können und die Unternehmung bezüglich der zukünftigen Entwicklung in mehr oder weniger hohem Grade verunsichern. Hieraus können zusätzliche Impulse entstehen, die zu einer zurückhaltenden Preispolitik führen.

214 Beurteilung der inflationären Auswirkungen auf den Cash flow

2141 Unmittelbare Auswirkungen

Unter der getroffenen ceteris paribus Annahme können die mutmasslichen Auswirkungen der Inflation auf den Cash flow wie folgt zusammengefasst werden:

(1) Bei günstiger Nachfrage: Sind die externen und internen Voraussetzungen für eine Mengen-, Mix- und Preisstrategie erfüllt, sollte es für die TG möglich sein, den bisherigen Cash flow real in seiner bisherigen Breite zu erhalten. In diesem Fall steigt der Cash flow mit der individuellen Inflationsrate der Unternehmung. Die Frage allerdings, in welchem Masse die TG ein Mengenwachstum betreiben muss, um den inflationären Kostendruck abzuwehren, wäre für jede TG individuell zu untersuchen. In jedem Fall ist der Umfang der Umsatzsteigerung von der Intensität der Inflation sowie von der Gewinnspanne der Produkte abhängig.

(2) Bei ungünstiger Nachfrage: Vor dem in Abschnitt 21383 und 21384 gekennzeichneten Hintergrund stellt sich dann für jede TG die entscheidende Frage, inwieweit die möglichen - nicht die nötigen - Preise auf dem Markt erreicht werden können. Da der kurzfristige Preisentscheid aus dem Zusammenspiel einer Vielzahl von Situationsvariablen aus der Unternehmung und der Umwelt bestimmt wird, kann das tatsächliche Ausmass der möglichen Preiserhöhungen natürlich nicht generell beantwortet werden. Es müsste für jeden Einzelfall individuell untersucht werden.

In jedem Fall macht unsere Analyse deutlich, dass in inflationären Zeiten nicht die Preispolitik das Bestimmende ist; in entscheidendem Masse sind es die Voraussetzungen, auf denen

eine solche basiert. Preise können nur dann ohne Beeinträchtigung der langfristigen Ziele durchgesetzt werden, wenn dazu die notwendigen Voraussetzungen erfüllt sind. Gerade für die Einheiten einer MNU stellen die langfristigen Erwägungen auch bei einer geldwertunstabilen Entwicklung eine wesentliche Entscheidungskomponente dar.

Diese Tatsache ist es, aus der sich auch die relevanten Querverbindungen zur Investitionsneigung herleiten lassen. Da dieser Sachaspekt gesondert behandelt wird, wollen wir dieser Untersuchung nicht vorgreifen. Doch soviel sei hier bereits festgestellt: In wachsenden Märkten ist das erste Ziel der Investitionspolitik darin zu erblicken, der Unternehmung ausreichendes reales Wachstum zu sichern. In stagnierenden Märkten kommt es dagegen darauf an, die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass der Markt die betriebliche Leistung angemessen honoriert.

2142 Die mittelbaren Auswirkungen

Unter dem Aspekt der Investitionsfähigkeit sind neben den unmittelbaren Wirkungen auch die sogenannten Sekundärwirkungen, die bekanntermassen mit jeder Inflation auftreten, wichtig. Während die unmittelbaren Auswirkungen einer Geldentwertung in der Cash flow-Bildung wirksam werden und damit die zukünftige Finanzierungsfähigkeit mitbestimmen, zeigen sich die mittelbaren Inflationseffekte auf der Seite der Mittelverwendung und tangieren den augenblicklichen Bestand der disponiblen Mittel.

Selbst wenn die TG genügend wachsen kann bzw. sich in einem Markt befindet, der die Durchsetzung der erforderlichen Preise ermöglicht, kommt es erfahrungsgemäss zu einem Abbau des verfügbaren Cash flow. Dieser hängt mit den inflationsbedingten Eigeninvestitionen in das Umlaufvermögen zusammen. Die Gründe hierfür sind verschieden. Die Inflation wirkt sich im Umlaufvermögen zunächst in wertmässig steigenden Vorräten aus; die-

se steigen infolge steigender Wiederbeschaffungspreise. Je mehr die Unternehmung daneben eine Mengenpolitik betreibt, desto stärker wächst das Umlaufvermögen, weil jede Ausweitung des Absatzes normalerweise auch von einer Vergrösserung der Bestände an Rohstoffen, Halb- und Fertigfabrikaten begleitet ist. Zum gleichen Effekt kann es auch bei einer Veränderung des Produktmix kommen. Die inflationäre Aufblähung zeigt sich dann in den Beständen der wenig rentablen Produkte, welche im Verkauf nicht mehr gefördert werden. Die mittelbaren Wirkungen der Inflation treten aber auch bei Preiserhöhungen in Erscheinung. Da die industriellen Preise sich nicht - wie die Konkurrenzpreise - mit den Angebots- und Nachfrageverhältnissen verändern, sondern zum Teil unabhängig von der Nachfrage von der Unternehmung gesetzt werden, weichen sie deshalb mehr oder weniger vom markträumenden Gleichgewichtspreis ab [60]. Wird der Preis bei einem Nachfragerückgang nicht gesenkt, sondern stabil gehalten oder erhöht, so findet der nachfragedeterminierte Absatzrückgang zwangsläufig seinen Niederschlag in einem erhöhten Umlaufvermögen. Verstärkt wird dieser, je mehr die TG gezwungen ist, ihre Preise anzupassen und je ungünstiger ihre Voraussetzungen dafür sind.

Generell können wir sagen, dass durch die sekundären Auswirkungen der Inflation, der erzielte Cash flow seine Eigenschaft als Einsatzmittel für die Investitionen verliert. Seine Absorption im Umlaufvermögen verursacht daneben zusätzliche Kosten und erhöht in steigendem Masse die Inflationsempfindlichkeit der TG.

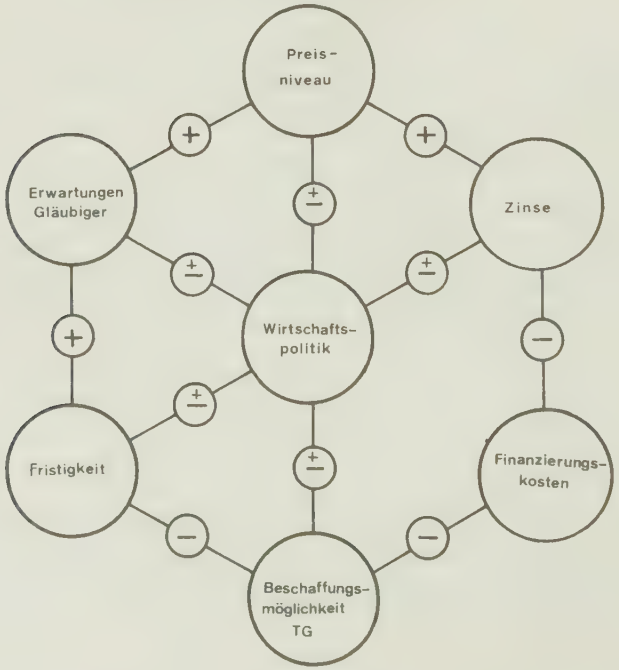
22 Inflation und externe Finanzierung

221 Einfluss auf den Kapitalmarkt

Je nach Entwicklungsstadium des Inflationsprozesses ist früher oder später mit Veränderungen der Kapitalmarktverfassung zu rechnen, die teils aus einer neuen Einstellung der Marktpartner, teils aus einer veränderten Kapitalmarktpolitik resultieren. Die inflationären Wirkungen offenbaren sich in den Zinsfüssen und in einer abnehmenden Bereitschaft zur Kapitalhergabe.

Diese und die sich daraus ergebenden Beeinträchtigungen auf die externe Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten der TG lassen sich - vereinfacht - wie folgt darstellen.

Abb. 19: Wirkzusammenhänge zwischen Inflation und Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten der TG



Im folgenden sollen die unmittelbaren Konsequenzen für die Kapitalaufnahme kurz gekennzeichnet werden.

222 Der inflationäre Zinseffekt

Rationales Verhalten im Sinne Katonas dürfte auf dem Kapitalmarkt wohl eher die Regel, traditionales Handeln dagegen die Ausnahme darstellen.

Im Stadium eines trabenden Inflationsprozesses, ist - abgedeckt durch die früheren Ausführungen - mit einer allgemeinen Durchbrechung der "Preisdesillusion" und in der Folge mit einer Anpassung des Zinsniveaus an die erwartete Veränderungsrate des Geldwertes zu rechnen. Dieser Zinsanstieg - in Anlehnung an Fisher oft als "Preiserwartungseffekt" gekennzeichnet - ist in verschiedenen Arbeiten sowohl theoretisch wie empirisch nachgewiesen worden[61]. Die in der Realität häufig nicht exakt festzustellende Anpassung des Zinses an die antizipierte Inflationsrate kann verschiedene Gründe haben: Zum einen lässt sich der Inflationseffekt auf dem Kapitalmarkt nur schwer von den partiellen Zinsschwankungen trennen, zum anderen überlagern die komplexen wechselseitigen Beziehungen zwischen Geld- und Kapitalmarkt die effektive Entwicklung des Kapitalzinses.

223 Abnehmende Bereitschaft zur langfristigen Kapitalanlage

Die Auffassung, dass eine Inflation nicht nur die Zinsen ansteigen lässt, sondern auch mit einer abnehmenden Bereitschaft zur langfristigen Geldanlage verbunden ist, wird heute allgemein anerkannt.

Einer der wichtigsten Gründe für diese Zurückhaltung ist die inflationsbedingte Unsicherheit, mit der die langfristige Kapitalhergabe und die Kapitalaufnahme verbunden sind. Da die Kapitalgeber, besonders im Stadium einer sich in langer

Sicht beschleunigenden Inflation, ex ante nicht sicher sind, ob der Zins einen vollen Ausgleich für das Realwertbewusstsein beinhaltet, führt dies - nach allgemeiner Anschauung - zu einer Verkürzung der Anlagebereitschaft. Hinzu kommt, dass die Unternehmen selbst, wo auch die Inflationserwartungen vorhanden sind, tendenziell nicht bereit sind, über einen bestimmten Zins hinauszugehen und lieber eine verkürzte Laufzeit mit den entsprechenden Finanzierungsrisiken hinnehmen. Begünstigend auf diese "Laufzeit-Einigung" zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer dürften sich aber auch die individuell und institutionell bedingten Anpassungsschwierigkeiten und mangelnde Anpassungsgeschwindigkeit auf dem Kapitalmarkt auswirken, die gerade in Inflationszeiten deutlicher in Erscheinung treten können.

Für die jüngste Vergangenheit ist dieser enge Zusammenhang zwischen inflationärer Entwicklung, steigendem Zinsniveau und abnehmender Bereitschaft zur langfristigen Geldanlage in der BRD deutlich nachgewiesen worden [62)]. Besonders extrem zeigt sich diese Entwicklung in den traditionellen Inflationsländern. Bei den sehr hohen Geldentwertungsraten kann dort von einem Kapitalmarkt im eigentlichen Sinne gar nicht mehr gesprochen werden.

224 Partielle zinsbeeinflussende Faktoren

In diesem Zusammenhang muss auch die Betrachtungsweise des Staates kurz angesprochen werden. Die Dringlichkeit, die Kapitalmarktpolitik mehr in den Dienst der Inflationsbekämpfung zu stellen, dürfte in besonderem Masse bei einem Inflationstrab in den Vordergrund treten. Bei hoher Priorität der staatlichen Inflationsbekämpfung, kann diese eine Kontraktion des Kapitalmarktes und temporär ein weiteres Ansteigen des Zinsniveaus bewirken. Im umgekehrten Fall, etwa, wenn die Wirtschaftspolitik - wie in der jüngsten Vergangen-

heit - anderen Zielen verpflichtet ist, resultiert daraus jedoch eine Expansion des Kapitalmarktes und ein vorübergehendes Nachlassen des Zinsauftriebs. In dieser Situation muss beispielsweise damit gerechnet werden, dass zunehmend mehr Mittel nicht mehr den Weg über den organisierten Kapitalmarkt finden. Die Finanzierungsbedingungen kommen in der Höhe des Zinssatzes dann nicht mehr vollständig zum Ausdruck. Ob eine Unternehmung bei künstlich niedrig gehaltenem Zinssatz Fremdkapital erhalten kann, hängt dann von der jeweiligen Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes ab.

Insgesamt kann festgestellt werden, dass bei Inflation die TG auf dem Kapitalmarkt einem gestiegenen Zins, der ja nach Priorität der staatlichen Wirtschaftspolitik zudem ober- oder unterhalb der allgemeinen Geldentwertungsrate schwanken kann und einer verkürzten Anlagebereitschaft gegenübersteht. Darüber hinaus muss sie sich der Beeinträchtigung der Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes bei ihrer finanzpolitischen Dispositionen bewusst sein.

23 Inflation und Konzernfinanzierung

231 Grundsätzliche Bemerkungen

Es ist hier nicht der Raum, den direkten Einfluss einer Geldentwertung auf die Wechselkurse im einzelnen zu untersuchen. Die Inflation ist einer der zahlreichen externen Einflussfaktoren, die bei einer Wechselkursveränderung in Berücksichtigung gezogen werden muss. Die Zusammenhänge zwischen den relevanten Umweltfaktoren und dem Wechselkurs sind ausserordentlich komplex. Die Wechselkursrelationen sind nämlich für die betreffenden Gastländern von grosser Bedeutung, indem sie einerseits die internationale Einkommensverteilung tangieren und andererseits die Exporte und Importe und damit die Zahlungsbilanz der betreffenden Staaten beeinflussen. Es ist daher verständlich, dass die Regierungen der Gastländer bestrebt sind, die Wechselkurse so zu verändern, dass sie mit den jeweiligen nationalen Zielen und Interessen möglichst weitgehend übereinstimmen.

Im folgenden wird der Einfluss - analog zum Vorgehen bei den Importkosten - wiederum unter der ceteris paribus Bedingung untersucht. In den Mittelpunkt dieser Analyse stellen wir dabei die inflationären Auswirkungen auf das Währungs-, Devisen- und Transferrisiko. Diese und die sich daraus ergebenden Beeinträchtigungen werden nur insoweit behandelt, wie sie unmittelbar Wirkungen auf die Uebertragung von Konzernkapital haben.

232 Einfluss auf das Währungsrisiko

Wie bereits gezeigt, wird bei einer Kapitalbereitstellung durch die Muttergesellschaft in der Währung des Konzerns der TG dadurch das Währungsrisiko überbunden. Bei einer Inflation steigt - nach der bei den Importkosten getroffenen Annahme -

dieses proportional zum Inflationsunterschied der beteiligten Länder.

Diese These kann nun aber in der Realität nicht oder nicht voll überprüft werden. Hier entstehen Verzerrungen durch das gleichzeitige Auftreten von partiellen Währungsschwankungen, die den Inflationseffekt teilweise abschwächen oder verstärken können.

Ein quantitativer Vergleich zwischen Inflationsentwicklung und Wechselkursänderung in der Zeit von 1970 bis 1974 - einer Periode mit allgemein hohen Inflationsraten in den wichtigsten Industriestaaten - zeigt dies am Beispiel einiger ausgewählten Währungen deutlich: So haben sich etwa das englische "Pfund" und die "Lire" im Verhältnis zur "Mark" stärker abgewertet, als der relative Inflationsunterschied war; gegenüber dem "Dollar" haben sie sich jedoch kaum verändert. Dies, obgleich der relative Inflationsunterschied in der Betrachtungsperiode sowohl im Falle der deutschen wie der amerikanischen Währung praktisch identisch war. Vergleicht man andererseits die Währungsveränderungen von Argentinien und Brasilien mit denjenigen des Dollars, so zeigt sich hier eine annähernde Uebereinstimmung im Sinne unserer These. Bei diesen traditionell an den Dollar gebundenen Währungen lässt sich auch in der längeren Sicht ein enger Zusammenhang zwischen Inflationsentwicklung und Wechselkursänderungen statistisch nachweisen. Wiederum anders ist es beim "Franken". Stellt man auf die relativen Inflationsunterschiede der in Abbildung 14 wiedergegebenen Währungen ab, so haben sich diese stärker abgewertet, als der effektive inflationäre Unterschied war. Dergestalt resultiert die dort wiedergegebene Kursentwicklung des Schweizerfrankens, wie bereits gezeigt, aus dem Zusammenwirken inflationärer und partieller Effekte.

Man kann also allgemein sagen, dass eine Inflation im Tochterland einen Effekt auf das Währungsrisiko hat, der per Saldo abhängt vom relativen Inflationsunterschied und vom Ausmass und der Richtung der partiellen Währungsschwankungen.

233 Devisen- und Transferrisiken

Zur Frage, inwieweit eine Inflationsentwicklung die an anderer Stelle besprochenen Devisen- und Transferrisiken ansteigen lässt, kann natürlich nicht allgemeingültig Stellung genommen werden. Derartige Risiken sind hauptsächlich auf die Möglichkeiten nationaler Regierungen zurückzuführen, einseitig und zum Teil auch politisch motivierte Massnahmen zu treffen, die - je nach Staat - unter Umständen ausserhalb des sonst üblichen wirtschaftspolitischen Instrumentariums liegen können.

Der finanzwirtschaftliche Unterschied zwischen Währungsrisiko sowie Devisen- und Transferrisiken besteht, wie gezeigt, im Grunde darin, dass erstere über eine Verteuerung der Fremdwährung die Rentabilitätskomponente, letztere hingegen die Freizügigkeit des Konzernkapitals beeinflussen. Die Konsequenz ist, dass in einem Inflationsprozess die Kapitalkosten und das Uebertragungs- und Repatriierungsrisiko zunehmend grösseren Einfluss auf die Steuerung des Konzernkapitals bekommen.

3 AUSWIRKUNGEN DER INFLATION AUF DIE QUALITATIVE FINANZIERUNGSFAEHIGKEIT DER TOCHTERGESELLSCHAFT

31 Die These der Cash flow-Finanzierung

Der viel vertretenen Annahme, die Inflation als solche erleichtere die Unternehmungsfinanzierung über den Cash flow, kann wohl nicht generell zugestimmt werden. Von der Dominanz der Cash flow Finanzierung kann erst dann gesprochen werden, wenn es gelingt, sowohl die unmittelbaren wie die mittelbaren Auswirkungen der Inflation in den Preisen und Mengen weiterzugeben. Eine Prämisse also, die bei einem Inflationstrab sicher nur im Ausnahmefall erfüllt wird.

Vielmehr geht aus dem bisher Gesagten hervor, dass bei dieser Inflation die disponiblen Mittel der Unternehmung vermindert werden. Der Umfang dieser Verminderung ist allerdings unterschiedlich hoch anzusetzen. Im Falle einer günstigen Nachfrage kann davon ausgegangen werden, dass der Tochtergesellschaft wohl ein real gleichbleibender Erlösstrom durch den Umsatzprozess zufliesst. Wie wir in diesem Zusammenhang aufgezeigt haben, fliesst aber der sich bildende Cash flow automatisch zuerst in die Kundenforderungen und in die Warenbestände, was zu einer Zunahme des Umlaufvermögens und zu einer korrespondierenden Abnahme der für Investitionen einsetzbaren flüssigen Mittel führt. Im Falle einer ungünstigen Nachfrage werden die einsetzbaren Mittel zusätzlich durch einen real rückläufigen Erlösstrom vermindert.

32 Folgerungen für die qualitative Finanzierungsfähigkeit

321 Verschiebung der Finanzierungsquellen

Um die Ueberlegungen soweit wie möglich zu vereinfachen, wird angenommen, dass ein gegebenes Finanzierungsvolumen real erhalten bleiben soll. Dies bedeutet, dass die TG in Inflationszeiten im Umfange des inflationsbedingten Rückgangs der disponiblen Mittel mehr Kapital über den Markt oder durch den Konzern aufbringen muss.

Der geldentwertungsbedingte Mehreinsatz von betriebsexternem Kapital führt hier zu einer Verschiebung der Finanzierungsquellen: die bisherige Relation zwischen Cash flow-Finanzierung und betriebsexterner Finanzierung verschiebt sich bei Geldentwertung von der Cash flow-Finanzierung weg. Das betrieblich relevante Kapitalangebot wird insgesamt durch diese Aenderung in den Finanzierungsquellen quantitativ zwar nicht beeinträchtigt. Durch die relative Abnahme des Cash flow am Finanzierungsvolumen verschlechtert sich jedoch dessen qualitative Eignung als Investitionskapital.

Steht die TG im Planungszeitpunkt einer qualitativ verschlechterten Finanzierungsfähigkeit gegenüber, so wird sich diese bei längerem Anhalten des Inflationstrends ceteris paribus weiter verschlechtern. Unter dynamischen Gesichtspunkten ist daher anzunehmen, dass eine Geldentwertung kontinuierlich den Kapitalbedarf der Unternehmung erhöht. Zum einen über die wachsenden Wiederbeschaffungspreise zur Sicherung der Versorgung der Unternehmung, zum anderen über eine zunehmende Umsatzausweitung, welche zusätzliche Mittel für Mehrdebitoren und Mehrlager erfordert. Bei stagnierendem oder rückläufigem Umsatz vollzieht sich dagegen nicht eine parallele Umkehrung.

Bei dieser ungünstigen Situation dürfte im Zeitablauf der gebildete Cash flow fortlaufend abnehmen, wenn die Mindestpreise , in denen die aktuellen Kosten eingerechnet sind, am Markte nicht erreicht werden.

322 Veränderung der Kapitalbeschaffungskonditionen

Der erhöhten Notwendigkeit, eine abnehmende Cash flow-Finanzierung durch zusätzliche Fremd- und/oder Konzernfinanzierungen zu ersetzen, stehen in Inflationszeiten nicht verbesserte, sondern - wie wir gesehen haben - verschlechterte Refinanzierungsmöglichkeiten gegenüber.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass eine Inflation zu einer qualitativen Verschlechterung der aktuellen Finanzierungsfähigkeit führt, einerseits durch einen veränderten Finanzierungsmix und andererseits durch die ungünstigeren Finanzierungskonditionen bei den betriebsexternen Quellen. Unter dynamischen Gesichtspunkten nimmt die Qualität des Kapitalangebots ab, je mehr die Inflation fortschreitet.

4 AUSWIRKUNGEN DER INFLATION AUF DIE FINANZIERUNGSBEREITSCHAFT DER TOCHTERGESELLSCHAFT

41 Grundsätzliche Bemerkungen

Zwecks besserer Konkretisierung der inflationären Auswirkungen soll in den Mittelpunkt dieser Untersuchung ein gegebenes Investitionsbudget eines Jahres gestellt werden.

Bei der Kapitalbereitstellung ist der Einbezug des Zeitfaktors wichtig. Sollen keine Spannungen im finanziellen Gleichgewicht der Unternehmung auftreten, dann muss die Finanzierungsbereitschaft auf den gleichen Zeitraum ausgedehnt werden, den die Investitions- und Finanzierungswirkungen umfassen. Diesen Zeitraum können wir als die Planungstiefe der Investitionsplanung bezeichnen. Er beinhaltet normalerweise mehrere Planjahre bis zum Planungshorizont. Als Planungshorizont wird allgemein derjenige Zeitpunkt bezeichnet, bei dem die Information über bestimmte Grössen gerade noch die augenblickliche Entscheidung beeinflussen können [63].

Es ist mehrfach hervorgehoben worden, dass für die Finanzierungsbereitschaft die aktuelle Finanzierungsfähigkeit zwar eine Rolle spielt, aber sicher keine überragende. Entscheidender dürfte diese durch die Positionserwartungen als ganzheitliche Vorstellung über die zukünftigen finanziellen Möglichkeiten mitgeformt werden. Nach unseren verhaltenstheoretischen Ausführungen werden diese - zumindest auf gewisse Zeit - durch Inflationserwartungen überlagert, die klar im Bewusstsein der Entscheider stehen.

In der vorliegenden Untersuchung wird zu zeigen sein, dass sich gerade unter diesem Aspekt Verschiebungen bei den Positionserwartungen ergeben können. Diese finden ihren Niederschlag in einer "schlechteren Qualität" der erwarteten künftigen Finanzierungsmöglichkeiten. Anhaltspunkt im angesprochenen Zusammenhang mögen die allgemeinen aus einer Antizipation der Inflation resultierenden Risiken sein. Wenn von Unternehmungen gesagt wird, im Zuge eines Geldentwertungsprozesses vergrösserten sich die Risiken, so sind meist nicht nur finanzielle, sondern auch planerische und unternehmerische Risiken gemeint.

Die sich daraus ergebenden Konsequenzen für die Finanzierungsbereitschaft sollen in diesem Abschnitt analysiert werden. Dabei kommt es uns mehr auf die - wenn auch auf höhere Abstraktionsebene befindliche - Integration dieser grundsätzlichen Inflationseffekte an als auf die Berücksichtigung vieler Einzelheiten.

42 Erhöhtes planerisches Risiko

Ein so vielschichtiges Phänomen wie die trabende Inflation, ist - wie die Praxis zeigt - schwerlich prognostisch exakt zu erfassen. Die mitunter praktizierte Uebung, einen Inflationsfaktor in die Planungsrechung aufzunehmen, kann die inflationären Wirkungen nicht vollständig zum Ausdruck bringen. Für die Unternehmungsplanung wird es dadurch zusehens schwieriger, durch den "Schleier" der Inflation hindurch, die wesentliche Entwicklung zu erkennen und finanzpolitische Entscheidungen zu treffen, die ein Erreichen der unternehmerischen Zielsetzung gewährleistet. In diesem Sinne kann die eingangs aufgestellte Prämisse der "Wertskalendesillusion" nur für den Planungszeitpunkt, nicht aber ex ante gelten.

Die inflationsbedingten Unvollkommenheiten in der Planung offenbaren sich im allgemeinen sowohl in der Kapitalbereitstellung wie auch in der Kapitalverwendung. Einerseits wird die Ermittlung des Möglichkeitsfeldes der zukünftigen Finanzierungsfähigkeit bei Inflationserwartungen zunehmend komplizierter. Je mehr der Geldwert in Bewegung gerät, desto schwieriger wird eine vorausschauende Schätzung der relevanten Plangrössen, die das betrieblich verfügbare Kapitalangebot bestimmen. Andererseits kann auch die Errechnung der Höhe des Investitionsbudgets unterschiedliche Werte annehmen, je unvollständiger und ungenauer die Vorstellungen über das Ausmass der künftigen Geldentwertung sind. Dieses planerische Dilemma bei der Bestimmung des Kapitalbedarfs und der Kapitaldeckung lässt darüber hinaus auch nicht erkennen, welche Wirkungen die Investitions- und Finanzierungsvorhaben auf die künftige Finanzierungsstruktur haben werden.

Wenn sich also in Inflationszeiten der Planungshorizont verkürzt, so verliert der Unternehmungsplan dadurch an Aussagekraft. Er dient dann nur noch beschränkt als Massstab für risikoabschätzendes unternehmerisches Handeln. Die Folge ist, dass in solchen Situationen das Bedürfnis wächst, die einfachen Pläne nach dem Prinzip der rollenden Planung in kumulative umzuformen. Dadurch gelingt es der Unternehmung, das inflationsbedingte Planungsrisiko in Grenzen abzubauen. Eine kumulative Planungsmethodik lässt ferner die zeitliche Verzahnung der Investitionen und ihrer Finanzierung sowie die zeitliche Gestaltungsmöglichkeit der Unternehmungsleitung deutlicher hervortreten [64].

Insgesamt kann hier festgestellt werden, dass bei Inflationserwartungen das planerische Risiko erhöht wird und die Planungsarbeiten bedeutend wachsen. In Ländern mit hoher Inflationsrate

besteht darüber hinaus die Gefahr, dass die relevanten Entscheidungssituationen nur noch darin bestehen, einen optimalen ersten Schritt zu wählen und nicht darin, einen ganzen (langfristigen) Handlungsplan festzulegen, wie es die bestehende betriebswirtschaftliche Theorie im allgemeinen vorschlägt.

43 Erhöhtes finanzielles Risiko

Bei einer Inflation verändern sich die Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten der TG; auf der einen Seite durch die steigenden Zinsen und abnehmenden Fristen, auf der anderen Seite durch eine zunehmende währungsbedingte Einschränkung der finanziellen Freizügigkeit bei dem Konzernkapital. Bei dieser Konstellation ergibt sich ein zusätzliches finanzielles Risiko nur dann, wenn die Mittelaufbringung aus der Unternehmung nicht ausreicht, um das Investitionsbudget zu finanzieren und damit entweder die Notwendigkeit und der Umfang weiterer Fremd- oder Konzernfinanzierungen während der Planungsperiode wächst. Ausserdem, wenn die künftigen Anschlussfinanzierungen nur noch zu verschlechterten Bedingungen vorgenommen werden können.

Die sich daraus ergebenden Konsequenzen sollen kurz dargestellt werden.

431 Zinsrisiko

Es lässt sich - bei Fremdkapitaldispositionen, die in die Zukunft reichen - eine Kausalkette dahingehend aufstellen: Je mehr die TG für die Durchführung des Investitionsbudgets auf Kreditfinanzierung angewiesen ist, desto stärker steigen dessen Belastungen mit Zinskosten. Die im Planungszeitpunkt herrschende Infla-

tionsempfindlichkeit der Unternehmung wird dadurch allgemein weiter erhöht. Unter realitätsnaher Betrachtung stellt sich dann für die TG die entscheidende Frage, ob auch die Antizipation des inflationären Finanzierungsmehraufwand in den Preisen und Mengen überwälzt werden kann. Parallel dazu fliesst aber auch ein erhöhtes Zinsrisiko in die Kalkulation ein. Sind in geldstabilen Zeiten die Zinskosten,die langfristig von den Investitionen getragen werden müssen, bekannt, so wird unter dem Einfluss von Inflationserwartungen die Höhe des Kapitalzinses immer ungewisser.

Aehnliche Grundüberlegungen gelten auch für den Fall, dass die Unternehmung die innengebildeten Finanzierungsmittel während der Planungsperiode mit Konzernfinanzierungen ergänzt. Werden diese Mittel als Darlehen eingebracht, so verursachen sie ebenfalls Kreditkosten. Das Zinsrisiko, das bei der Fremdfinanzierung in die Rechnung einfliesst, ist hier gleichbedeutend mit dem Währungsrisiko. Werden die Konzernmittel als Eigenkapital (Kapitaleinschuss) eingebracht, so vermindert sich entsprechend die Kapitalrentabilität.

432 Liquiditätsrisiko

4321 Bei Verschiebung der Finanzierungsquellen

Je mehr die TG in der Planungsperiode mit einer Verschlechterung der Cash flow-Finanzierung rechnet, desto grösser wird die Lücke sein, die über die Marktfinanzierung geschlossen werden muss. Aus bilanztheoretischer Sicht steigt dadurch die Fremdkapital-Eigenkapital-Relation, also der Verschuldungsgrad der Unternehmung. Je höher der Verschuldungsgrad, desto weniger wird - ceteris paribus - die Unternehmung in der Regel bereit sein, Risiken einzugehen; desto weniger werden

auch die Banken bereit sein, zusätzliche Kredite zu gewähren.

Es sind jedoch hier unterschiedliche Annahmen zur Quantifizierung dieser Entwicklung zu machen. In dem Ausmass, in dem während einer erwarteten Geldentwertunsphase der Cash flow im Umlaufvermögen gebunden wird, ergibt sich ein korrespondierender Anstieg des Eigenkapitalwertes, was wiederum eine Reduktion des Verschuldungsgrades bedeutet. Es ist denkbar, dass im Grenzfall - etwa bei günstigen Absatzerwartungen - der Eigenkapitalwert mit dem zugeführten Fremdkapital steigt. Dies würde bedeuten, dass sich der Verschuldungsgrad trotz der fortlaufenden Kreditaufnahme während der Planungsperiode nicht verschiebt. Ob sich dieses Gleichgewicht einstellt oder nicht, beziehungsweise nur temporär, müsste allerdings in einer grösser angelegten Untersuchung versucht werden zu beantworten.

4322 Bei abnehmenden Kapitalhergabefristen

Sobald wir die inflationsbedingte Verkürzung der Anlagebereitschaft unter dynamischen Gesichtspunkten betrachten, so kann auch hier ceteris paribus angenommen werden, dass sich diese Kapitalmarktbedingungen fortlaufend erschweren. Im Extremfall käme es zur Auflösung des Kapitalmarktes im Geldmarkt. Gerade unter dem Aspekt von Inflationserwartungen könnte die Unternehmung veranlasst sein, ihre Investitionen mit immer kürzerfristigem Geld zu refinanzieren. Solange diese kurzfristigen Mittel beliebig prolongiert werden können, bedeutet diese Finanzierungsform nicht bereits ein Verstoss gegen das Prinzip der Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichtes. Das Problem ergibt sich jedoch aus der übersteigerten Fremdverschuldung und damit durch die Einschränkung der potentiellen Liquidität.

433 Währungsrisiko

Die Frage des Währungsrisikos stellt sich bei der Konzernfinanzierung, d.h. wenn eine Finanzierungslücke teilweise oder ganz durch rückzahlbare Mittel der Zentraleinheit geschlossen werden soll. Für die Beurteilung ist dabei die früher getroffene Unterscheidung in buchhalterisches und wirtschaftliches Risiko wichtig. Beim buchhalterischen Risiko entstehen die Währungsverluste bei der Umrechnung von Bilanz und Erfolgsrechnung in die Stammhauswährung. Sie sind als solche jedoch nicht wirksam im Bestand der verfügbaren Finanzierungsmittel und können in unserem Zusammenhang auch vernachlässigt werden. Anders ist es hingegen, wenn man auf das wirtschaftliche Risiko abstellt. Hier entstehen Rückwirkungen auf den Finanzierungsbereich, wenn die lokale Währung realiter in jene des Stammhauses umgetauscht werden muss, also im Moment der Kapitalrückzahlung.

Werden die Konzernmittel der TG fristengerecht zur Verfügung gestellt, so wird deren Wert während der Planungsperiode durch Wechselkursänderungen nicht betroffen. Das Währungsrisiko wird dadurch jedoch nicht eliminiert, sondern nur hinausgeschoben. Es verschlechtert in der Folge die zukünftige finanzielle Ausgangsposition der Unternehmung. Fällt die Rückzahlung bei kurzfristiger Kapitalbereitstellung dagegen in die Planungsperiode, so wird das Währungsrisiko effektiv. Mit der Rückzahlungsverpflichtung ergibt sich gleichzeitig auch ein Liquiditätsrisiko für die Unternehmung.

44 Erhöhtes unternehmerisches Risiko

Während bei zunehmender Geldentwertung die Grössen, welche das Kapitalangebot innerhalb der Unternehmung und damit in längerer Sicht die Finanzierungsbereitschaft bestimmen, planerisch und

und finanzwirtschaftlich gesehen immer ungewisser und risikobehafteter werden, so werden sie aus unternehmerischer Betrachtungsweise immer mehr extern determiniert.

Es bedarf an dieser Stelle keiner weiteren Ausführungen, um auf die zentrale Bedeutung der Inflationserwartungen aufmerksam zu machen, welche diesen im Rahmen eines trabenden Inflationsprozesses zukommt. Die generellen Wirkungen des Inflationstrabs können gerade darin gesehen werden, dass sie früher oder später über die Erwartungen das Verhalten und damit das tatsächliche wirtschaftliche Geschehen bestimmen. Dies überall dort, wo den Verhaltensweisen rationale Entscheidungen im Sinne Katonas zugrunde liegen.

Je mehr Inflationserwartungen das tatsächliche wirtschaftliche Geschehen überlagern, desto weniger besitzt die Unternehmung Gewissheit über die relevante Zukunft. Einmal darüber nicht, ob sich die inner- und ausserbetrieblichen Variablen gemäss den Vorstellungen der TG entwickeln. Zum anderen, ob die künftigen Massnahmen geeignet sein werden, um zur Erfüllung der gesteckten Ziele beizutragen. Daraus resultiert eine Kumulierung von unternehmerischen Risiken. Allerdings müssen diese Gefährdungsmomente genügend relativiert werden, um klarzumachen, dass es sehr auf die konkrete Situation der betreffenden TG und ihrer Umwelt ankommt.

Wir wollen diese durch die Geldentwertung hervorgerufenen Risiken nur insoweit kurz kennzeichnen, wie sie unmittelbar mit der künftigen Finanzierungsfähigkeit in Zusammenhang stehen, insoweit sie also für die Finanzierungsbereitschaft der TG unmittelbar von Bedeutung sind.

(1) Bei der Cash flow-Finanzierung: Wir haben schon mehrfach auf die gewinngefährdenden Unsicherheitsmomente hingewiesen, die durch die Geldentwertung hervorgerufenen werden. Sie zeigen sich in verschiedener Hinsicht:

- Auf der Kostenseite durch die nur schwer kontrollierbaren Preiserhöhungen in den Kostenelementen.
- Auf der Verkaufsseite durch die Unsicherheit über die künftige wirtschaftliche Entwicklung in mengen- und erlösmässiger Hinsicht.
- Auf der Seite der Kapitalverwendung durch die nur schwer überschaubaren "Eigeninvestitionen" in das Umlaufvermögen.

(2) Bei der Marktfinanzierung: Ist die Unternehmung in einer inflationären Situation für die Durchführung des Investitionsbudgets auf die Kreditfinanzierung angewiesen, so stellt sich ihr die Frage, ob diese Mittel überhaupt zum richtigen Zeitpunkt herangezogen werden können und zu welchen Kosten; denn der Kapitalmarkt ist, wie wir gesehen haben, dann nicht hinreichend ergiebig. Da sich alle Kredit- und sonstige Bemessungsgrundsätze vom Eigenkapital ableiten, ist es auch denkbar, dass die TG über eine veränderte Finanzierungsstruktur mit einem abnehmenden Kreditpotential rechnen muss. Daneben dürfen aber auch die Gefahren, wie sie im Fall einer veränderten staatlichen Geld- und Kapitalmarktpolitik aus quantitativen Begrenzungen oder aus fehlender Anschlussfinanzierung erwachsen, nicht verkannt werden. Der Staat, die Banken und andere Kapitalgeber bekommen in einer inflationären Situation ein zusehens grösseren Einfluss auf die Kapitalausstattung der Unternehmung.

(3) Bei der Konzernfinanzierung: Bei zunehmender Geldentwertung muss die Unternehmung in steigendem Masse mit staatlichen Eingriffen in die finanzielle Freizügigkeit des Konzernkapitals rechnen. Daneben ist auch die Bereitschaft des Stammhauses, Finanzierungsmittel zur Verfügung zu stellen, ex ante nicht immer sichergestellt. Diese Mittel werden eben, wie wir gezeigt haben, nicht nur nach bedarfsmässigen, sondern auch nach gesamtunternehmerischen Kriterien zugeteilt, wobei letztere gerade in einem Inflationsprozess allgemein stärker in den Vordergrund treten dürften.

45 Einfluss auf die Positionserwartungen

451 Generelle Betrachtungsweise

Die geschilderten inflationsbedingten Risiken sind insgesamt so gross, dass sie auch von einer Einheit eines MNU bei ihren zukünftigen Finanzierungsdispositionen mitberücksichtigt werden müssen. Entsprechend den früheren verhaltenstheoretischen Darlegungen dürfte die TG in einer solchen Situation eine Neuformierung ihrer Positionserwartungen anstreben. Anders formuliert: wird sie sich eine realitätsnähere Meinung bilden müssen, wie die inflationäre Risikoakkumulation sich gesamthaft auf das künftige finanzielle Gleichgewicht auswirken wird.

Wie gezeigt, sind die Positionserwartungen ex definitione nicht zeitneutral. Der Zeitfaktor ist für die Finanzierungsbereitschaft als wesentliche Bestimmungsvariable anzusehen. Er erstreckt sich in seiner zeitlichen Extension vom Planungszeitpunkt bis zum Ende des Planungszeitraumes. Dabei ist dieser zeitliche Abstand je nach Investitionsbudget unterschiedlich lang anzusetzen. Je grösser die zeitliche Reichweite, desto mehr nimmt bekanntlich auch in normalen Zeiten der Sicherheitsgrad über die Entwicklung der

relevanten Grössen ab. Vor allem bei Geldentwertung wird nun aber eine bestehende Ungewissheit über entscheidende Daten noch zusätzlich verstärkt und damit das Sicherheitsdenken geweckt.

Eine quantitative Festlegung des Sicherheitsmotives ist sicher schwer allgemeingültig zu umreissen; denn in der Finanzierungsbereitschaft kommen eine Fülle von objektiven und subjektiven Daten zusammen, die bezüglich ihres Einflusses genügend relativiert werden müssen. Dabei kommt es sehr auf die jeweilige Situation an, in der sich die TG finanziell zu bewegen hat. Unsere Folgerungen sind in diesem Sinne wiederum als "Grundtendenzen" aufzufassen, wobei die Betrachtungsweise auch hier unternehmungsbezogen und deshalb nicht generalisierbar ist.

In Anlehnung an unsere verhaltenstheoretischen Ausführungen dürfte zunächst anzunehmen sein, dass in einem kurzfristigen Zeitraum, wenn alle Beteiligten die mit einer Inflation verbundenen Risiken voll übersehen können, diese generell wohl kaum entscheidend auf die Positionserwartungen durchschlagen werden. Mit einer möglichen Aenderung ist dagegen erst in der längeren Sicht zu rechnen, wenn das Erkennen des Faktors "Risiko" durch den inflationären "Schleier" hindurch immer unsicherer wird. Hierbei kommt neben dem objektiven Tatbestand auch das subjektive Ermessen der Unternehmung immer stärker zur Geltung. In diesem Zusammenhang zeigt es sich, dass das hervorstechendste Merkmal des trabenden Geldentwertungsprozesses - im Kontrast etwa zum schleichenden - in dieser sich langsam aber stetig entwickelnden Akkumulation von Unternehmensrisiken zu sehen ist. Diese Entwicklung führt dazu, dass die Unternehmer zusehens in eine "Grenzsituation" der Unsicherheit und des Zweifels geraten. Die in den letzten Jahren in einigen europäischen Ländern zu verzeichnende Investitionsschwäche des Unternehmersektors wird nicht zuletzt auf diese ungünstige Antizipation des gesamtunternehmerischen Risikos zurückgeführt 65).

Diese Zusammenhänge würden allerdings in einer unzulässigen Weise verkürzt, sähe man die Investitionsfähigkeit generell nur unter dem Aspekt des Risikos. Investitionsfinanzierung ohne Risiko ist auch in geldstabilen Zeiten unmöglich. Die Uebernahme von Risiko stellt Leistung dar, und die Risikoprämie in Gestalt des Gewinns ist eine der entscheidenden Antriebskräfte dafür. Das Ziel jeder Investitionsentscheidung ist es gerade, einen hohen Gewinn zu erzielen und dabei die Sicherheit der Unternehmung nicht zu gefährden. Auch in inflationären Zeiten kommt es auf die Angemessenheit dieser Relation an. Rentabilität und Sicherheit sind die beiden gleichwertigen Gesichtspunkte , an denen die Unternehmung die Finanzierungsbereitschaft abwägen muss. Wie Albach [66] hierzu hinweist, sind Rentabilität und Sicherheit nicht die Summe der einzelnen Investitionsentscheidungen. Vielmehr sind es Totalgrössen der Unternehmung. Jeder Versuch, die Finanzierungsbereitschaft nur unter der Perspektive des Investitionsbudgets zu betrachten, übersieht gerade diesen an anderer Stelle angesprochenen Gesamtheitscharakter der Investitionsfähigkeit.

452 Bei günstigen Nachfrageverhältnissen

Wie dargestellt wurde, ist die Finanzierungsbereitschaft eine komplexe Grösse. Dennoch bleibt festzustellen: von zentraler Bedeutung sind sicher einerseits Absatz- und Ertragserwartungen und andererseits die einzelwirtschaftlichen Finanzierungsmöglichkeiten.

Die allgemeinen Risiken aus der Inflation werden generell wohl eher bei solchen Unternehmungen eine Zurückhaltung in der Finanzierung hervorrufen, deren Ertragskraft gering und unsicher ist, als bei jenen, die über günstige Ertragsaussichten verfügen.

Bei letzteren manifestiert sich der Inflationsaspekt zunächst darin, dass die Ertragsvorausschätzungen unter dem Einfluss erwarteter Preissteigerungen unterschiedliche Wahrscheinlichkeitsgrade annehmen können, darstellbar durch die Vergrösserung der Streuung des Ertragserwartungswertes. Solange diese Werte innerhalb tolerierbarer Grenzen streuen, ist, bezogen auf die TG, wohl kaum mit einer Aenderung der Finanzierungsbereitschaft zu rechnen.

Zu untersuchen ist jedoch, wie sich bei gegebener Finanzierungsbereitschaft die veränderten Beschaffungsbedingungen auf die Frage der Proportionierung zwischen Fremd- und Konzernkapital auswirken. Angenommen, die interne Kapitalausstattung der TG zu Beginn einer sich über einen längeren Zeitraum erstreckenden Planungsperiode reiche nicht aus, den Investitionsbedarf zu dekken, weil der Cash flow in steigendem Masse im Umlaufvermögen absorbiert wird.

Bei der Lokalfinanzierung wäre eine wesentlich stärkere Aufnahme langfristiger Kredite erforderlich, um die inflationäre Lükke zu schliessen. In Anbetracht der Begrenztheit der auf dem Kapitalmarkt zur Verfügung stehenden Mittel können aber diese nur zu hohen Zinsen herangezogen werden. Eine TG, die nach dem Prinzip der Kostenminimierung arbeitet, wird unter solchen Bedingungen zurückhaltend sein, auch dann, wenn der Lokalmarkt so dimensioniert ist, dass keine Kapitallücken zu erwarten sind. Zum einen wird sie eine unvertretbare Belastung mit teuren Krediten zu vermeiden suchen, um die Inflationsempfindlichkeit der Unternehmung nicht weiter zu erhöhen, zum anderen darf das Investitionsrisiko, das ohnehin in geldunstabilen Zeiten erheblich ansteigt, nicht noch dadurch vergrössert werden, dass Investitionen mit hochverzinslichem Kapital finanziert werden. Nicht nur die Höhe der augenblicklichen Zinsen, sondern vor allem die

Ungewissheit der zukünftigen Zinsentwicklung dürfte hier als Bremse in Erscheinung treten.

Unter kostenmässigen Gesichtspunkten ist nicht auszuschliessen, dass die TG versucht sein könnte, verstärkt auf mittel- bis kurzfristige Finanzierungsformen, z.B. auf der Basis des Revolvingkredits, auszuweichen. Solange auf dem Geldmarkt weitgehend das herrscht, was wir "Sparwertillusion" genannt haben, kann der Einsatz von diesen Fremdmitteln die Kapitalkosten vermindern und eine bessere Ausnutzung des sogenannten "leverage effect" bewirken, somit im Ergebnis eine vermehrte Eigenkapitalbildung ermöglichen. Im Zuge eines Inflationsprozesses sind solche Massnahmen aber nur in begrenztem Umfange möglich. Je mehr kurz- bis mittelfristige Finanzierungsmittel für Investitionen beansprucht werden, desto mehr beschneidet sich die Unternehmung in ihrer künftigen Refinanzierung des laufenden Geschäfts; ferner in der gerade in Inflationszeiten wichtiger werdenden potentiellen Flexibilitätsrücklage.

Die skizzierten Faktoren setzen dem Bestreben der TG, ihr Kreditpotential nach bedarfsmässigen Gesichtspunkten auszuweiten, oft starre Grenzen. Bei ungebrochener Finanzierungsbereitschaft ist unter solchen Umständen ein tendenziell stärkeres Ausweichen auf die Konzernfinanzierung zu erwarten. Daneben können auch betriebsindividuelle Faktoren eine intensivere Beanspruchung der Konzernfinanzierung nahelegen. Verfolgt die Unternehmung unter dem Einfluss von Inflationserwartungen eine auf Ausdehnung des Geschäftsvolumens gerichtete Politik, dann muss in der Zukunft mit einem Kapitalbedarf gerechnet werden, der über das hinausgeht, was inflationsbedingt notwendig wäre. Für diesen Bedarf gilt es, langfristige finanzielle Kapazitäten zu reservieren. Schliesslich kann eine Konzernfinanzierung allein aus dem Motiv der Sicherung künftiger Kapitalaufbringung notwendig werden.

453 Bei ungünstigen Nachfrageverhältnissen

Die TG muss bei dieser Wirtschaftslage nicht nur die Absorption von Finanz- und Investitionsmitteln in Rechnung stellen, sondern, soweit die Kosten nicht vollständig in den Verkaufspreisen weitergegeben werden können, auch einen Rentabilitätsverfall bei zahlreichen Produkten. Die inflationäre Finanzierungslücke wird sich ceteris paribus aus der Inflationsentwicklung heraus weiter vergrössern.

Mit der Unsicherheit, mit welcher die Ertragsvorausschätzungen für die Planungsperiode verbunden sind, ergibt sich daraus für die TG ein ansteigendes unternehmerisches Risiko. Insoweit sie versucht sein könnte, eine schmaler werdende innerbetriebliche Finanzierungsquelle über den Kapitalmarkt zu decken, wächst ausserdem das Struktur- und Zinsrisiko. In der Motivation der Finanzierungsbereitschaft dürfte unter diesen Umständen das Sicherheitsdenken stark in Erscheinung treten. Ein anderes Problem ist darin zu sehen, dass in einer Zeit der trabenden Geldentwertung, in der die weitere Entwicklung vorläufig nicht abzusehen ist, die Risikogrenze als Horizont der vernachlässigbaren Risiken ex ante von der TG nur in Umrissen festgelegt werden kann. Soweit sie mit fremden Mitteln arbeitet, ist nicht mehr nur die eigene Bereitschaft massgebend, die inflationären Risiken zu vernachlässigen, sondern die Toleranz Dritter beziehungsweise des Stammhauses, dem die TG letztlich über ihre finanziellen Operationen unmittelbar Rechenschaft abzulegen hat. Anders formuliert: der Umfang der Lokalfinanzierung hängt dann nicht mehr ab von der Risikofreudigkeit der TG, sondern von ihren Vorstellungen über die Risikofreudigkeit vornehmlich des Stammhauses.

Wie aufgezeigt, weist die Sicherheitskomponente in der Finanzierungsbereitschaft im konkreten Fall unterschiedliche Stärke auf.

Sie wird einmal bestimmt durch innerbetriebliche Tatbestände, wie z.B. Verschuldungsgrad, Eigenkapitalausstattung etc., andererseits durch die Mentalität des Entscheiders und seiner Einstellung gegenüber der Uebernahme von Risiken. Sie setzen insgesamt den lokalen Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmung Grenzen.

Aber selbst wenn sie bemüht ist, möglichst viel Fremdkapital einzusetzen, so werden doch Bremsen wirksam durch die vornehmlich von Kreditgebern verlangte Beachtung von Finanzierungsnormen. Gerade in Inflationszeiten pflegt die Einflussnahme der Kreditgeber auf die Kapitalausstattung der Unternehmung stärker in Erscheinung zu treten. Oft ist es also nicht die Furcht der Unternehmungsleitung vor einem allzu hohen Strukturrisiko und einer allzu grossen Abhängigkeit von den Kreditgebern, sondern auch die Fixierung bestimmter betriebs-, vor allem kreditwirtschaftlicher Standards und der Einfluss institutioneller Grenzen, die allgemein dahin wirken, dass der durchaus vertretbare Verschuldungsgrad von der Unternehmung nicht realisiert werden kann.

Diese Tatbestände deuten darauf hin, dass für das Ausmass der potentiell möglichen Aussenfinanzierung das verfügbare und vorhandene Eigenkapital die determinierende Grösse ist. Damit gewinnt das Eigenkapital unter dem Gesichtspunkt als Risikoträger besondere Bedeutung[67]. Von der Potenz dieses Trägers wird also die Möglichkeit und der Umfang der Bereitschaft, Risiken zu übernehmen, abhängen. Je stärker das Eigenkapital, desto grösser ist normalerweise die Bandbreite für unternehmerisches Handeln.

Da nach unseren Ueberlegungen der TG nur über die Konzernfinanzierung neues Eigenkapital zugeführt werden kann, wird die Finanzierungsbereitschaft entscheidend mitbestimmt durch die finanziellen Möglichkeiten des Stammhauses.

46 Ergebnis

Unsere Untersuchung zeigte die Vielschichtigkeit und Komplexität des hier angesprochenen Inflationsproblems und wie schwierig es in seinen Konsequenzen für die Investitionsfähigkeit abzuschätzen ist. Dabei kam es uns mehr auf die - wenn auch auf höherer Abstraktionsebene - Integration dieser grundsätzlichen Inflationseffekte an als auf die Berücksichtigung vieler Einzelheiten. Die erarbeiteten Schlussfolgerungen sollen kurz zusammengefasst werden.

Bei günstiger Nachfrage verursacht die Inflation über eine Absorption von Finanzierungs- und Investitionsmitteln im Umlaufvermögen eine Finanzierungslücke. Von zentraler Bedeutung war hier die Frage, ob diese Lücke gedeckt wird und aus welchen Quellen.

Werden die Nachfrage- und Ertragentwicklung während der relevanten Planungsperiode weiterhin als günstig beurteilt, und liegen die erwarteten Wahrscheinlichkeitswerte ihres Eintreffens innerhalb der tolerierbaren Schwankungsbreite, so ist bei der TG wohl kaum mit einem Nachlassen der bisherigen Finanzierungsbereitschaft zu rechnen.

Die Inflation macht sich nicht nur im innerbetrieblichen Bereich bemerkbar, sondern bestimmt früher oder später über die Erwartungen das Verhalten und damit das tatsächliche wirtschaftliche Geschehen auf allen relevanten Beschaffungs- und Absatzmärkten der TG. Dies überall dort, wo den Handlungsweisen der Wirtschaftssubjekte rationale Entscheidungen im Sinne Katonas vorangehen. Neben einer Verschlechterung der Kapitalmarktverhältnisse in Form hoher Zinskosten und abnehmender Fristen zeigt sich die Gefahr der trabenden Inflation gerade in der Kumulierung negativer Einflüsse. Für einen wichtigen Teil der Unternehmungsführung können die inflationsveränderten Marktdaten im Zeitablauf nur ungenau abgeschätzt werden. Damit steigen die allgemeinen Unternehmensrisiken.

Alle diese Auswirkungen müssen bei der Wahl der Finanzierungsquellen in Berücksichtigung gezogen werden. Es dürften vor allem kostenmässige Ueberlegungen und Vorsichtsmotive sein, welche die Unternehmung verstärkt dazu drängen, auf die Konzernfinanzierung auszuweichen.

Die Konsequenz ist, dass bei fortschreitender Inflation die Konzernfinanzierung in stärkerem Umfange beansprucht wird.

Bei ungünstiger Nachfrage lässt die Inflation auch hier durch die Absorption von Finanzierungs- und Investitionsmitteln eine Finanzierungslücke hervortreten. Aus der Inflationsentwicklung heraus vermindert sich zudem die Rentabilität bei jenen Produkten, deren Preise zu aktuellen Kosten am Markte nicht durchgesetzt werden können. Der Rentabilitätszerfall stellt damit ein weiterer gefährlicher Aspekt der Inflation dar. Die Finanzierungslücke wird dadurch zusätzlich vergrössert. Besonders die unternehmerischen Risiken treten auf stagnierenden oder enger werdenden Märkten generell stärker in Erscheinung. Zum einen stehen der Unternehmung kurzfristig keine anderen Möglichkeiten als die Preiserhöhungen offen, zum anderen dürften sich auf zahlreichen Märkten die Wettbewerbsbedingungen verschärfen. Es ist wohl berechtigt anzunehmen, dass die Ungewissheit, mit der die Ertragserwartungen für die nächste Zeit behaftet sind, zu einer Abschwächung der Finanzierungsbereitschaft führen werden.

Probleme könnten sich ausserdem einstellen bei der Fremdkapitalaufnahme. Auch wenn die TG bereit ist, in den Grenzen eines unternehmungspolitisch vertretbaren Verschuldungsgrades Kreditfinanzierungen vorzunehmen, hängen die Realisierungen in steigendem Masse von institutionellen Erfordernissen, wie Finanzierungsnormen, Kreditstandards und nicht zuletzt von der Sorgfaltspflicht gegenüber dem Stammhaus ab.

In der langen Sicht setzt eine Fremdkapitalerhöhung in mehr oder weniger ausgeprägtem Mass ein Wachsen des Eigenkapitals voraus. Von da her ergibt sich eine starke Bindung an die Konzernfinanzierung. Bei schmaler werdender Eigenkapitaldecke kann neues Eigenkapital nach unseren Ueberlegungen, die auf ein zentralistisches konzernweites Finanzierungskonzept abstellen, nur durch das Stammhaus eingebracht werden. Die Schlussfolgerung ist somit auch hier, dass aus einer inflationären Entwicklung ein verstärkter Druck auf Konzernfinanzierungen resultiert.

Die isolierte Feststellung, dass in der Inflation die Konzernfinanzierung tendenziell stärker in Anspruch genommen wird, muss indessen vor dem Hintergrund des gesamten Konzerns gesehen werden. Die Investitionsfähigkeit der TG wird letztlich durch die Finanzierungskraft des Stammhauses determiniert.

Wie herausgestellt worden ist, hängt diese in entscheidendem Masse von den ungebundenen Finanzmittelüberschüssen ab, sodann von den Währungs-, Devisen- und Transferrisiken. Tritt die Inflation, wie in der jüngsten Vergangenheit, weltweit auf, so werden die repatriierbaren Mittel stark dezimiert. Bei einem deutschen Grosskonzern der Chemiebranche ist beispielsweise das Umlaufvermögen im ersten Halbjahr 1975 um 900 Mio DM angestiegen. Dies entsprach in etwa der Hälfte des für den gesamten Konzern vorgesehenen Investitionsbudgets [68].

Die rückläufigen Finanzüberschüsse, das Währungs- und Repatriierungsrisiko bewirken zusammen eine erhebliche Abnahme des Konzernfonds.

SECHSTER TEIL: AUSWIRKUNGEN DER INFLATION AUF DIE INVESTITIONSNEIGUNG

1 ABGRENZUNGEN

Abgestützt auf die erarbeiteten Grundlagen, speziell im Zweiten und Vierten Teil, sollen nunmehr die inflationären Auswirkungen auf die Investitionsneigung untersucht werden. Herauszuheben ist dabei, dass wir uns ausschliesslich auf den Inflationsaspekt konzentrieren. Andere Aspekte, die in keinem unmittelbaren Zusammenhang zur Inflation stehen, also auch in normalen Zeiten auftreten, bleiben unberücksichtigt. Wesentliche Zusammenhänge und Folgerungen haben wir bereits bei der Behandlung der Investitionsfähigkeit aufgezeigt. Sie werden, woweit sie für die Investitionsneigung relevant sind, übernommen und nur soweit als nötig ergänzt oder präzisiert.

Da wesentliche Bestimmungsgrössen des Investitionsobjektes, wie z.B. das anlagen- und verfahrensmässige Leistungspotential sowie die Forschungs-, Entwicklungs- und Sortimentspolitik in einem horizontalen Konzern weitgehend durch die Zentraleinheit vorgegeben sind, wird bei der Analyse auf eine Auftrennung in TG und Muttergesellschaft verzichtet.

2 EINFLUSS AUF DIE MOTIVATIONSSTRUKTUR

21 Allgemeines

In diesem Abschnitt soll untersucht werden, wie sich die inflationären Wirkungen und Konsequenzen auf das Gewinn-, Wachstums- und Sicherheitsstreben auswirken. Diese drei Generalantriebe bilden zusammen die Motivationsstruktur, welche das Investitionsverhalten innerlich begründet.

Wie wir an anderer Stelle nachgewiesen haben, darf die Investitionstätigkeit zur Hauptsache dem rationalen Bereich zugeordnet werden. Die Unternehmung nimmt somit die inflationären Veränderungen potentiell zum Anlass für eine Neuorientierung. Diese kann zu einem neuen Situationsbewusstsein führen und über die Bildung neuer Erwartungen die Investitionsneigung und damit das tatsächliche Investitionsverhalten beeinflussen.

22 Gewinnstreben

Wenn sich in einem gegebenen Jahr die Ertragslage inflationsbedingt verschlechtert, bewirkt dies allein noch keine Aenderung des Gewinnstrebens. Damit die Erhaltung oder Wiedergewinnung der Rentabilität zu einem erstrebenswerten Ziel wird, muss die Unternehmung erwarten, dass der steigende Kostentrend anhält - und zwar nicht nur für ein Jahr, sondern für einen längeren Zeitraum - und muss ausserdem ein unbefriedigendes Verhältnis zwischen Preisen und Gewinn erwarten. Der Gewinn als antreibende Norm kann vor allem dann zum dominanten Faktor in der Motivation der Entscheider werden, wenn die zukünftigen geschätzten Voraussetzungen, die Verkaufspreise oder Absatzmengen anzupassen, schlecht sind, also die schnelle Gewinnerzielung das höchste Wertgewicht besitzt, um die Existenz der Unternehmung zu gewährleisten. Dies wird vor allem dann der Fall sein,

wenn die Inflation einher geht mit einer Abschwächung der Nachfrage.

Wenn die künftige Ertragslage als zu tief empfunden wird, um der Unternehmung ein ausreichendes reales Wachstum zu sichern, kann die Inflation anderseits auch in wachsenden Märkten und bei unveränderter Ertragslage ein gesteigertes Gewinnbedürfnis bewirken. Wie wir gezeigt haben, muss besondern aus Konkurrenzgründen ein dauerndes Mengenwachstum möglich sein, wenn der inflationäre Kostendruck abgefangen werden soll.

Schliesslich kann der Wunsch nach schneller und höherer Gewinnerzielung auch aus finanziellen Erwägungen heraus attraktiv werden. Dabei sind nicht nur die Mittel von Wichtigkeit, die dank der gesteigerten Selbstfinanzierung der Unternehmung zur Verfügung stehen, sondern ebenso wichtig sind die durch die verbesserte Ertragslage geschaffenen zusätzlichen Möglichkeiten der Erhöhung des Eigenkapitals zu interessanten Bedingungen sowie der daraus resultierende grössere Spielraum für die Beschaffung von Fremdkapital.

Generell kann wohl angenommen werden, dass die Inflation tendenziell zu einer wachsenden Neigung nach gewinnbringenden Investitionen führt.

23 Sicherheitsstreben

231 Das Problem der Ungewissheit

Ohne dass schon detaillierte empirische Untersuchungen vorlägen, erscheint die Annahme realistisch, dass die inflationären Einflüsse früher oder später über die Erwartungen das Verhalten der Marktpartner und damit das tatsächliche wirtschaftliche Geschehen bestimmen. Wie wir nachgewiesen haben, zeigt sich dieser Effekt um so nachhaltiger, je dichter die Inflationserwartungen

in der mit der Unternehmung in Beziehung stehenden Umwelt auftreten.

Für die Unternehmung wird damit die Ungewissheit, ob ein Investitionsobjekt geeignet sein wird, zur Erfüllung der gesteckten Ziele beizutragen, und damit die Sicherheitsbetonung in der Motivation des Investitionsentscheides durch die inflationäre Entwicklung tendenziell erhöht. Unter dem Sicherheitsaspekt wird man sich für die Alternative entscheiden, die den leistungswirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen sowie den Zielvorstellungen des Risikos der Unternehmung am besten entspricht. Das heisst bspw., dass konkurrierende Investitionsmöglichkeiten bei gleicher leistungs- und finanzwirtschaftlicher Zielerfüllung tendenziell nach dem Kriterium des kleinsten Risikos ausgewählt werden.

Bezüglich der Intensität dieses Sicherheitsantriebs dürften sich allerdings bei den verschiedenen Investitionskategorien Unterschiede feststellen lassen. Bei Investitionen mit kurzer Amortisation, die sich innerhalb des Planungshorizontes abwikkeln lassen, ist dem Sicherheitsdenken wohl kaum grosses Gewicht beizumessen. Als kritisch im Zeitbereich sind die mittelfristigen Investitionen - insbesondere die Erweiterungen - zu bezeichnen. Deren Wirkungen reichen allgemein über den überschaubaren Zeitraum hinaus, befinden sich aber immer noch innerhalb der zeitlichen Reichweite der Inflationserwartungen. Die Unternehmer lassen sich bei diesen sehr oft von Preiserwartungen leiten, die gewöhnlich nach den gegenwärtigen Preisen beurteilt werden. Dagegen wird von der langfristigen Investition gesagt, sie beruhe auf langfristigen Gewinnerwartungen, hauptsächlich auf dem erwarteten Ertrag des Vermögens über die laufenden Kosten hinaus. Es wird deshalb angenommen, dass Inflationserwartungen bei dieser Kategorie einen geringen Einfluss auszuüben vermögen.

An dieser Stelle sei noch kurz auf die Problematik der Investitionsrechnung hingewiesen. Die geldmässige Beurteilung der Investition dürfte immer problematischer werden, je mehr sich der Geldwert als instabil erweist. Die Berechnung der Rendite der Einzelinvestition - nach welcher Methode sie auch erfolgt - wird insgesamt immer schwieriger zu bestimmen. Damit wachsen die Probleme bei der Ermittlung der Rangordnung der Einzelinvestition und damit des Investitionsbudgets einer Periode. Jonas [1] sieht darin die Gefahr, "dass an die Stelle rationaler Entscheidungskriterien die berühmte 'strategische Rangordnung' tritt, die mehr durch innere Ueberzeugung derer, die sie treffen, als durch rationale, auf alternativen Entscheidungsprozessen beruhende Ueberlegungen gerechtfertigt wird."

In verschiedenen theoretischen Arbeiten ist zwar nachgewiesen worden, dass die Geldentwicklung auf die Entscheidungsregeln keinen Einfluss hat, wohl aber diese Daten verändert [2]. Dies mag unter ausschliesslich planerischem Gesichtspunkt kaum bezweifelt werden. Der entscheidende Vorbehalt gegenüber der Aussagefähigkeit der Investitionsrechnung dürfte allerdings aus der unternehmerischen Ungewissheit abgeleitet werden. In der Inflation verkürzt sich nämlich nicht nur der planerische, sondern auch der unternehmerische Horizont. Die Investitionsrechnung steht hier vor einem Dilemma. Es stellt sich in einer inflationären Entwicklung - weit stärker als in stabilen Zeiten - die Frage, ob die Werte, die in die Investitionsrechnung einfliessen, auch tatsächlich erreicht werden können. Vornehmlich die Einnahmen, dann auch die Ausgaben und die Fremdkapitalzinse werden, wie wir gezeigt haben, mit zunehmender Inflation immer stärker durch externe Faktoren determiniert. Die Einschränkungen richten sich damit gegen die Wertansätze, d.h. die Ausgangswerte, welche die Grundlage für die Rechnung abgeben. Ein anderes Problem ist die konsolidierte Betrachtungsweise. Zur Beurteilung müssen hier die auf der Basis lokaler Währungen ausgedrückten Werte der Investitionsvorhaben in die Konzernwährungen

umgerechnet werden. Wie wir gezeigt haben, sind gerade die Währungsrelationen problematische Grössen, die in Inflationszeiten nicht nur variable Werte, sondern, je nach Richtung der partiellen Schwankungen, entgegengesetzte Werte annehmen können. Daraus ist unschwer herzuleiten, dass eine Kapitalzuteilung durch das Stammhaus, speziell unter renditemässigen Gesichtspunkten, ein schwieriges Unterfangen darstellt.

232 Finanzwirtschaftliches Sicherheitsstreben

Wie wir im vorangehenden Teil nachgewiesen haben, dürfte bei erwartetem Fortgang der Inflation die Investitionsfähigkeit zu einem kritischen - in gewissen Situationen gar zum kritischsten - Faktor für die Unternehmung werden. Verringern sich die unternehmerischen Investitionsbedürfnisse langsamer als das innerbetriebliche Angebot an Investitionskapital, so werden die Firmen zu einer gründlichen Neuüberprüfung der Investitionsstrategie gezwungen sein. Mithin kann der Fall eintreten, dass nicht die Investitionsmöglichkeiten, sondern die vorhandenen Finanzierungsmöglichkeiten den Umfang der unternehmerischen Investitionstätigkeit bestimmen.

Unter finanzwirtschaftlichem Sicherheitsstreben wird das Ziel der Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts in relativ starkem Masse zu einer determinierenden Grösse für das Investitionsverhalten. Wir wollen versuchen, einige allgemeine Vorstellungen von den Wirkungen zu gewinnen, die von solchen Rücksichten ausgehen können.

In Unternehmungen jeglicher Art wird man sich in der Regel die finanzielle Seite des Investierens erst im Anschluss an die leistungswirtschaftliche Erkundung und Rangeinstufung der vorhandenen Investitionsmöglichkeiten zuwenden. Für Investitionen, die man als existenznotwendig ansieht, wird man normalerweise jede Finanzierungsgelegenheit wahrzunehmen bereit sein. Weiter

wird zu prüfen sein, welche unterschiedlichen liquiditätsbeanspruchenden Wirkungen die verbleibenden Investitionen infolge ihres ungleichen Kapitalbedarfs haben werden. Schliesslich wird man sich für die Alternative entscheiden, die den leistungs- und finanzwirtschaftlichen Zielvorstellungen der Unternehmung am besten entspricht.

Wie wir zeigten, gibt es eine Tendenz, in Erwartung von Liquiditätsengpässen die "pay-back" Rechenmethode als Auswahlverfahren für die Ermittlung der günstigsten Investitionsmöglichkeiten anzuwenden. Es werden dann nicht diejenigen Investitionen bevorzugt, welche während ihrer Nutzungsdauer den höchsten Rentabilitätseffekt bringen, sondern jene, welche eine befriedigende Rendite des eingesetzten Kapitals in der kürzesten Zeit erlauben. Die Liquiditätsorientierung in der Motivation des Investitionsentscheides kann dazu führen, dass gewisse Investitionen vor- oder nachverschoben werden, eine Modifizierung in der Art der Realisierung erfahren oder redimensioniert werden.

233 Absatzwirtschaftliches Sicherheitsstreben

Unter absatzwirtschaftlichem Aspekt bekommt die Unternehmung die Inflation primär als Verlust der monopolistischen Preiserhöhungsspielräume zu spüren. Das entscheidenste Merkmal der Inflation liegt letztlich im Zwang, die Preise früher oder später den veränderten Kosten anzupassen. Wie wir nachwiesen, ist die Preisempfindlichkeit bei den einzelnen Produkten recht heterogen. Unsere graphische Darstellung der geknickten Nachfragekurve in Abbildung 18 verdeutlicht, dass bei Preiserhöhungen irgendwann der Punkt erreicht wird, an dem der preisunelastische Spielraum überschritten wird und zu empfindlichen Rückwirkungen auf das Mengenvolumen führt.

Die Gefahr der Annäherung an diesen "Break-even-Punkt" oder sein Ueberschreiten dürfte sich zuerst bei den Produkten in der reinen Preisphase zeigen, weil sie definitionsgemäss bereits stark konkurrentiert sind und nur geringe preispolitische Möglichkeiten offen lassen. Mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung wirkt dieser Effekt dann auch bei den rentablen und volumenstarken Produkten der Reifephase sowie bei den neuen Produkten. Man kann also generell sagen, dass durch die Inflation die Produkte rascher veraltern, indem sie, entgegen der ursprünglichen Produktzeitplanung ohne Inflation, früher in das nächste Lebensstadium gestossen werden. Wir schliessen mit dieser Verallgemeinerung gewisse Ausnahmen nicht aus. Nebenelemente, wie übersteigerte Treue zum Produkt, Standardisierung des Parkes im Falle von Maschinen, Trägheit des Marktes, Patentschutz etc. können beispielsweise dieser Entwicklung entgegenwirken. Ausserdem können sich bei Produkten, bei denen Inflationserwartungen hineinspielen, die Preiserhöhungsspielräume in Grenzen sogar vergrössern. Bei günstiger Nachfrage bietet sich ferner die Möglichkeit, durch eine Mengenanpassung den Break-even-Punkt zeitlich hinauszuschieben.

Gerade bei einer MNU, die sich durch ein aggressives, auf Marktsicherung bedachtes Management kennzeichnet, können schwindende Preiserhöhungsspielräume das Sicherheitsstreben in dominanter Weise in den Vordergrund schieben und ein starkes Bedürfnis nach Produktentwicklung und Leistungsverbesserung auslösen.

Weitere Antriebsmomente können im veränderten Verbraucherverhalten begründet sein. Während bei einer schleichenden oder galoppierenden Inflation die Kostensteigerungen wahrscheinlich eher auf die Preise geschlagen werden können, so trifft in dem uns hier interessierenden Stadium einer trabenden Inflation fast das Gegenteil zu. Viele Verbraucher werden preisbewusster. Bei gewissen Produkten sind bestimmte Preisschwellen im Markte kaum mehr zu überschreiten. Die unterschiedliche Gewinnpotenz

und Marktgängigkeit der Produkte zwingt die Unternehmung zur Festlegung einer neuen Produktestrategie und zu neuen Investitionsprioritäten.

Schliesslich besitzt auch der Konkurrenzeinfluss eine entscheidungsfördernde Bedeutung. Die finanzwirtschaftlichen Möglichkeiten und die Bedürfnisse der Wettbewerber werden zwar mehr oder weniger differieren, so dass ein von ihnen ausgehender einheitlicher Einfluss auf die Investitionsneigung nicht sehr wahrscheinlich ist. Wird sich jedoch ein Teil der konkurrierenden Unternehmungen zu gewissenen Investitionen entschliessen, so dürften sie auch für die Unternehmung dringlich werden.

24 Wachstumsstreben

In den neueren Ansätzen der Konjunktur- und Inflationstheorie wird den Inflationserwartungen höchstens eine mittelfristige, jedoch keine langfristige Wirkung zugesprochen. Nach dieser Auffassung besteht somit keine unmittelbare Einwirkung zwischen der Inflation und dem Wachstumsstreben. Allerdings kann es über eine stärkere Ausformung des Gewinn- und Sicherheitsstrebens eine Modifizierung erfahren.

25 Folgerungen und Konsequenzen

In Inflationszeiten dürften die Wirtschaftlichkeits- und Sicherheitsaspekte als Investitionsantriebe absolut oder im Verhältnis zum Wachstumsstreben bestimmender werden. Es findet also tendenziell eine Umschichtung unter den Investitionsantrieben statt. Sie führt in der Regel dazu, dass weniger langfristig als bisher investiert wird.

Was die Rangordnung in der Dringlichkeit der Realisierung der Investitionsvorhaben anbetrifft, besitzen Investitionen zur Erhaltung oder Rückgewinnung der Marktpositionen eine eindeutige Priorität. Sie können mithin den Charakter von Zwangsinvestitionen annehmen. Daneben sind es die gewinnorientierten Investitionen, die nach vorne rücken. Sie werden oft allein nach dem Verhältnis ausgewählt, in dem die ihnen zugeschriebenen Gewinnchancen und Verlustrisiken zu den Eigenschaften des beschaffbaren Kapitals stehen.

Demgegenüber dürfte der Einfluss der langfristigen Absatzmöglichkeiten im Investitionsverhalten tendenziell schwächer werden. Mögliche Wachstumsraten müssen dann reduziert werden, nicht weil sie am Markt nicht erreichbar wären, sondern weil die Rentabilitäts- und Sicherheitsziele in Inflationszeiten ein höheres Wertgewicht besitzen.

3 EINFLUSS AUF DIE INVESTITIONSARTEN BEI GUENSTIGEN WACHSTUMSVORAUSSETZUNGEN

31 Grundsätzliches

Die bisherige Betrachtung der Motivationsstruktur, welche hinter dem Investitionsverhalten steht, geschah ohne Berücksichtigung der Art des jeweiligen Investitionsvorhabens. In diesem Hauptabschnitt sollen nun grundsätzliche Vorstellungen gewonnen werden über die Form, in der die festgestellten Antriebe im einzelnen erscheinen können.

Grosse Bedeutung als Bestimmungsfaktor der Investitionsentscheidungen kommt der Wirtschaftslage zu, nimmt doch diese und ihr Entwicklungstrend entscheidenden Einfluss auf die Erwartung der Unternehmer, und diese Erwartungen bilden wiederum eine wichtige Grundlage der Investitionstätigkeit. Die Wirtschaftsentwicklung der letzten Jahre bestätigt die Erkenntnis, dass die Inflation nicht nur mit steigender, sondern auch mit einer stagnierenden Gesamtnachfrage einher gehen kann. Analog der vorangegangenen Behandlung der Investitionsfähigkeit wird daher wiederum nach günstiger bzw. ungünstiger Nachfrage unterschieden. Ergänzt wird dieser Gesichtspunkt gemäss unserer Graphik in Abbildung 12 durch eine alternierende langfristige Entwicklungsrichtung. Mit der Nachfrageentwicklung wird somit die konjunkturelle Komponente, mit den Wachstumsvoraussetzungen dagegen die für die Investitionsneigung relevante Trendkomponente angesprochen.

32 Ungünstige Nachfrageverhältnisse

Erwartet die Unternehmung eine Verlangsamung der Nachfrageentwicklung, so darf aus den bisherigen Untersuchungen abgeleitet werden, dass es der Unternehmung primär darauf ankommt, die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass der Markt die betriebliche Leistung angemessen honoriert. Dies bedeutet, dass vornehmlich das Gewinn- und Sicherheitsstreben in den Vordergrund treten dürften.

Für die Unternehmung ist bei dieser Wirtschaftslage die Erkenntnis relevant, dass die verschiedenen inflationären Veränderungen in allen betrieblichen Bereichen schneller verlaufen als die innerbetriebliche Anpassungsgeschwindigkeit. Sie kann deshalb nicht einfach davon ausgehen, eine schlechtere Marktgängigkeit der Produkte lasse sich allein durch inflationskompensierende Massnahmen im Bereiche der Rationalisierung auffangen.

Konnten die Unternehmen in den letzten zwanzig Jahren die Kostensteigerungen weitgehend durch Vergrösserung des Umsatzes ausgleichen, so ist heute eher das Gegenteil der Fall. Wie die gegenwärtige Wirtschaftssituation in einer Mehrzahl von Ländern deutlich zeigt, schafft eine als stagflatorisch zu bezeichnende Entwicklung Bedingungen, die es den Unternehmen nicht mehr erlauben, mit klassischen Mitteln die inflationäre Störung abzuwenden.

Verlangsamt sich die Expansion, so gewinnt der Neuerungs- und Qualitätswettbewerb an Bedeutung, weil viele Verkäufermärkte geschwächt werden und manche von ihnen in Käufermärkte umschlagen [4]. Neuartige und verbesserte Leistungen sollen der Unternehmung dazu verhelfen, gefährdete Preiserhöhungsspielräume zu sichern. Mit höchster Dringlichkeit dürfte sich die Frage nach der Sortimentspolitik stellen. Das Produkte-Erfolgsbudget wird

wahrscheinlich zum Ausgangspunkt für alle produktbezogenen Investitionsstrategien werden. Die aktuellen Fragen, die sich dabei der Unternehmung stellen, umreisst Henningen [5] z.B. wie folgt:

- Welche Umsätze können die einzelnen Produkte künftig noch bringen?
- Auf welche Produkte will man sich künftig konzentrieren?
- Was ist hinsichtlich der Gewinnbeiträge der einzelnen Produkte zu erwarten?
- Bei welchen Produkten und wie kann der Break-even-Punkt durch Rationalisierung hinausgeschoben werden etc. ?

Zugleich wird man in allen Bereichen der Unternehmung weithin sparsamer als vorher wirtschaften. Das wird der Anlass zu manchen Rationalisierungsinvestitionen sein. Die der Leistungs- und Kostenverbesserung dienenden Investitionen werden immer mehr an die Stelle von Erweiterungen zur langfristigen Umsatz- und Gewinnsicherung treten.

321 Aktualisierende Momente bei der Ersatzinvestition

3211 Verbesserung der Kostenfunktion

Steigende Kosten werden zu tiefgreifenden Rationalisierungsinvestitionen veranlassen. Sie sind primär vom Gewinn geleitet und zielen auf eine Verbesserung der Kostensituation ab. Wie die vorliegenden empirischen Forschungsergebnisse nahelegen, dürfte dem Rationalisierungsmotiv besonders im inflationären und konjunkturgeschwächten Markt eine beherrschende Stellung zugemessen werden. In gleicher Richtung weisen Beobachtungen in der Praxis, wo das Suchen nach Rationalisierungsmöglichkeiten in allen Bereichen, nicht nur in demjenigen der Produktion, zur ständigen Aufgabe geworden ist.

Im Produktionsbereich zeigt sich das Rationalisierungsmotiv in Ersatzinvestitionen, die auf eine rationellere Gestaltung der Produktion hinzielen. Weiter in der beschleunigten Uebernahme des technischen Fortschritts. Dies gilt namentlich für jene TG, deren Fertigungstechnik noch nicht dem neuesten Stand entspricht. Allerdings sind Rationalisierungsmassnahmen in diesem Bereich oft nicht so sehr von der Anlage als vom Produktionsprozess und von den Produktionsmethoden abhängig. Hand in Hand mit der Rationalisierung gehen in der Regel Entwicklungsinvestitionen zur Verbesserung des Produktions-Know-how. Starke Impulse für die Suche nach rationelleren Produktionsmethoden und die Entwicklung entsprechender Anlagen werden wahrscheinlich von den steigenden Arbeitskosten ausgehen. Das Ansteigen der Personalkosten wird vor allem bei solchen TG zu Investitionen führen, welche die Möglichkeiten zu wirtschaftlicher und kapitalintensiver Produktion noch nicht ausgeschöpft haben.

Bei gewissen Produkten können Rationalisierungsinvestitionen auch infolge eines Preiszerfalls oder durch das Schwinden monopolistischer Preisspielräume ausgelöst werden. Daneben können solche Investitionen primär von sicherheitsmotivierten Erwägungen und erst in zweiter Linie vom Gewinndenken geleitet sein. Sie werden dann zur Hauptsache vorgenommen, um den Marktanteil zu schützen oder der Produkteveralterung entgegenzuwirken.

Ausserhalb des Produktionsbereiches kann das Rationalisierungsmotiv z.B. in Zusammenlegungen betrieblicher Standorte oder in Lagerzentralisierungen zum Ausdruck kommen. Solche Massnahmen dienen häufig gleichzeitig dem Wirtschaftlichkeits- und Liquiditätsziel. Sie sollen einmal helfen, Betriebskosten einzusparen, zum anderen können sie das Ergebnis einer konsequenten Politik sein, die darauf abzielt, nicht betriebsnotwendige oder schlecht genutzte Vermögensteile zwecks Verstärkung der Innenfinanzierung zu veräussern.

Die Inflation zeigt sich schliesslich auch bei den Umstellungsinvestitionen. Beispielsweise ergibt sich die Notwendigkeit einer Umstellung, wenn bisherige Rohstoffe durch kostengünstigere ersetzt werden, die ein anderes Bearbeitungsverfahren aufweisen. Im Zuge einer Sortimentsbereinigung kann der Verzicht auf rentabilitätsschwache Produkte solche Investitionen auslösen, um die Produktions- und Verkaufskapazitäten neu zu ordnen und auf die Hauptprodukte zu konzentrieren. Dieser Einfluss dürfte wohl nicht einheitlich sein. Unter dem Druck des finanzwirtschaftlichen Sicherheitsdenkens ist es nämlich denkbar, dass schwache Produkte weiter im Sortiment behalten werden, um das Produktionsniveau auf der bisherigen Höhe zu stabilisieren. Käme es zu Umsatz- und Produktionsausfällen durch Preisgabe unrentabler Produkte, so könnte wegen der verringerten Kapazitätsauslastung unter Umständen das Kostengefüge der anderen Produkte erheblich verschlechtert werden.

Demgegenüber dürfte die Inflation bei den "reinen"Ersatzvornahmen tendenziell zu einer Investitionsabneigung beitragen. Da ihr Kosteneinsparungseffekt oft gering ist, werden sie zurückgestellt. Es gilt dann, die bestehenden Anlagen so gut als möglich zu nutzen, auch wenn dadurch höhere Reparatur- und Unterhaltungskosten anfallen.

3212 Verbesserung der Qualitätsfunktion

Mit diesen Massnahmen soll kurzfristig der innere Wert des Produktes verbessert werden, um es "inflationsresistenter" zu machen. Es sind vorwiegend sicherheitsmotivierte Absichten damit verbunden.

Ein besonders förderndes Moment zu solchen Massnahmen dürfte sich bei jenen Produkten einstellen, bei denen abnehmerseitig Inflationserwartungen mit im Spiele sind. In Märkten also, in denen ein bedeutender Kampf um Marktanteile herrscht, der neben

der Preis- auch durch Qualitätskonkurrenz ausgetragen wird. Solche Verbesserungen erfordern eine adäquate, auf dem letzten Stand befindliche Produktionsapparatur. Schliesslich sind es Ertragszuwächse durch die Qualität, die den Gewinn liefern.

Es wäre aber verfehlt anzunehmen, dass man Produkte, die keinen sehr grossen Neuigkeitswert mehr haben, in Inflationszeiten nachhaltig verbessern kann. Zudem verfügen MNU, die in der Regel einem hohen Qualitätsstandard verpflichtet sind, diesbezüglich über ein geringes Ausschöpfungspotential.

322 Aktualisierende Momente bei der Erweiterungsinvestition

Die Erweiterungsinvestition bezweckt primär die Ausweitung der betrieblichen Kapazität. Dazu haben wir einmal die Erweiterung für bereits hergestellte Produkte gezählt, andererseits auch die Erweiterung durch Integration vor- oder nachgelagerter Produktionsstufen. Daneben wurde auch die Produktinvestition miteinbezogen, die es erlaubt, Produkte zur Erweiterung des bestehenden Sortiments oder zur Diversifikation in andere Bereiche herzustellen.

3221 Primat der Leistungsverbesserung

Verlangsamt sich bei einer inflationären Entwicklung die Expansion, werden bei einigen Produkten der Preiszerfall sowie die kürzer werdende Lebensdauer nachhaltig in Erscheinung treten und die Unternehmung zu einer Sortimentserneuerung veranlassen. Neuartige und bessere Leistungen sollen helfen, Ertragsausfälle gefährdeter Produkte zu sichern. Da ein enger Zusammenhang besteht zwischen der Forschungs- und Entwicklungspolitik einerseits und der Sortimentspolitik andererseits, wird die Inflation tendenziell bewirken, dass mehr als bisher in die Produktentwicklung investiert wird.

Damit zwischen dem Break-even der bisherigen Hauptumsatzträger und dem Erscheinen neuer Produkte nicht eine gefährliche Umsatz- und Liquiditätslücke klafft, steht die Unternehmung in einer solchen Situation oft vor der Notwendigkeit, die Einführungszeitpunkte neuer Produkte, entgegen der ursprünglichen Produktzeitplanung, vorzuverlegen. Die Inflation bewirkt in diesem Fall eine Umstrukturierung der Prioritäten. Produktinvestitionen müssen dann früher vorgenommen werden, als es sonst wäre.

Bleibt die Erneuerung des Konzernsortimentes längere Zeit aus oder lässt sie in ihrem Ausmass zu wünschen übrig, so kann die Unternehmung unter Umständen gezwungen sein, diese Lücke mit Lizenzprodukten zu überbrücken, um zu verhindern, dass das Sortiment allzu sehr veraltet. Dies bedeutet, dass entsprechende Kapazitäten bereitgestellt werden müssen. Diese primär sicherheitsgeleitete Strategie kann wesentlich zur Stützung der Umsätze oder der Marktposition beitragen, doch wird die Gewinnrate der in Lizenz erstellten und verkauften Produkte in der Regel geringer sein als bei eigenentwickelten [6].

Eine Ergänzung des Sortiments durch Drittprodukte kann ferner ratsam erscheinen, wenn sie zur Abrundung des bestehenden Leistungsprogramms beiträgt. Das heisst, wenn die Unternehmung davon ausgehen kann, dass Abnehmer aus Praktikabilitätsgründen ihren gesamten Bedarf bei ihr decken. Solche Ergänzungen, die der Unternehmung durch die Konstitution ihres Sortimentes aufgezwungen werden, haben oft zur Folge, dass für diese Zusatzprodukte keine grossen Gewinne erwartet werden können [7]. Dieser gerade in Inflationszeiten häufig begangene Weg erfolgt aus strategischen Gründen, um die Verdrängung der Firma vom Markt zu verhindern und damit ihre Marktposition zu sichern.

Schliesslich kann bei fortschreitender Inflation eine ungenügende Honorierung der betrieblichen Leistung im Markt ein besonders förderndes Moment darstellen, um in andere Marktbe-

reiche zu diversifizieren. Die Beobachtungen in der Praxis zeigen die Tendenz zur Angliederung neuer Produktionszweige deutlich. In der Regel bleiben dabei die neuen Produkte innerhalb des Rahmens, der durch den Industriezweig gegeben ist. In gewissen Fällen kann die zeitliche Dringlichkeit dieser Massnahme so gross sein, dass die dazu notwendige Erweiterungsinvestition nicht innerhalb der bestehenden Unternehmung vorgenommen wird, sondern ausserhalb, indem zur Erweiterung geeignete Firmen aufgekauft und integriert werden.

3222 Verlagerung der Produktionsbasis

Sieht man das Problem der Inflation in seinem internationalen Zusammenhang, so können - aus der Perspektive des Gesamtkonzerns - andauernde unterschiedliche inflationäre Entwicklungen in gewissen Ländern Anreize zur Verlagerung der Produktionsbasis geben. D.E. Hussey [8] nennt dafür verschiedene, z.T. auch entgegengesetzte Beweggründe: "...because costs in a lower inflation country are more competitive, or because a combining of production requirements in a market where volume will decline is the only way to maintain reasonable economies of scale, or because new investment requirements to remain competitive require a larger throughput to give a reasonable return".

Bei fortwährender inflationärer Verschlechterung des Aussenwertes der lokalen Währung oder bei Befürchtungen weiterer Importbeschränkungen oder Zollsatzerhöhungen, dürfte die Verlagerungsneigung auch bei stark importabhängigen TG eintreten. Substantielle Erhöhungen des lokalen Anteils im Wert der Endprodukte werden bei dieser Konstellation sehr oft als die wichtigsten Lösungsmöglichkeiten zum Abbau der Kosten angesehen. Sie sorgen indirekt auch zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit. Dies besonders bei jenen TG, die gegenüber ihrer Konkurrenz höhere Importverteuerungen zu absorbieren haben. Eine

kürzlich veröffentlichte Befragung schweizerischer Unternehmer bringt diese Tendenz mit aller Deutlichkeit zum Ausdruck 9).

Die Erhöhung des Produktionsanteils kann sich weiter am Gewinnmotiv und an der Erwartung, durch diese Massnahme zur Gewinnstärkung beitragen zu können,orientieren. Die rückläufige Nachfrage, der hohe Frankenkurs sowie die ungenügende Kostenüberwälzung dürften zusammen bei einer Mehrzahl schweizerischer TG eine erhebliche Abnahme der lokalen Gewinne verursacht haben. Verbunden mit ungünstigen Aussichten über die nähere und mittlere Zukunft, können diese Einheiten einem steigenden Gewinndruck ausgesetzt sein. Seine Intensität hängt dabei nicht nur von den eigenen Vorstellungen ab, sondern auch von jenen des Gastlandes, welches die MNU als Drittinteressierten bei der Gewinnerzielung in Berücksichtigung zu ziehen hat.

3223 Selektives Wachstums

Es ist zu erwarten, dass sich die verschiedenen Inflationseffekte mit Nachhalt in der Motivation der "reinen" Erweiterungsinvestitionen zeigen werden. Es konnte nachgewiesen werden, dass mit fortschreitender Inflation das Wachstumsstreben durch die einflussreicheren Gewinn- und Sicherheitsmotive mehr oder weniger substituiert wird. Da die Unternehmung die langfristigen Absatzmöglichkeiten als gut antizipiert, so werden die Aussichten auf langfristige Umsatz- und Gewinnsicherung zwar weiterhin als aktualisierendes Moment Bestand haben, sie dürften sich jedoch tendenziell den kurzfristigen Gewinn- und Sicherheitszielen unterzuordnen haben. Der Einfluss der kurzfristigen Erwägungen dürfte allerdings je nach der speziellen Situation des betreffenden Unternehmens mehr oder weniger differieren, so dass ein von ihnen ausgehender einheitlicher Einfluss auf die Investitionsneigung oder -abneigung für langfri-

stige Erweiterungen nicht mehr wahrscheinlich ist. Im folgenden soll das Wirksamwerden insbesondere des Sicherheitsantriebes kurz charakterisiert werden.

Das in Inflationszeiten zunehmende Investitionsrisikos dürfte eine gänzliche Revision der geplanten Erweiterungsinvestition induzieren. Auf der einen Seite mag es unratsam sein, Kapazität für Produkte zu schaffen, deren Zukunft nunmehr zweifelhaft erscheint. Auf der anderen Seite kann die Inflation bei gewissen Produkten neue, nicht vorgesehene Investitionsbedürfnisse wecken. Weiter dürfte es Erweiterungsprojekte geben, die man im Zuge einer inflationären Entwicklung eher im Anschluss an eine erfolgte Nachfrageänderung vornimmt. Die vorliegenden empirischen Studien weisen diese Verhaltensweise deutlich nach. Bei bestimmten Vorhaben baut man offenbar lieber auf die Tatsache der bekannten Nachfragehöhe der Vergangenheit als auf die zukunftsbezogene geschätzte Nachfrageentwicklung. Dieses Verhalten ist hauptsächlich darin begründet, dass der inflationäre Markt verschiedenen nur schwer im voraus fassbaren Faktoren unterworfen ist und man deshalb eher versucht, sich rasch den erfolgten Aenderungen anzupassen.

Verringern sich in der Inflation die gesamtunternehmerischen Investitionsbedürfnisse langsamer als die Investitionsfähigkeit, so dürfte eine liquiditätsorientierte Umschichtung der Investitionsprioritäten die Folge sein. Geplante langfristige Investitionen erfolgen der Tendenz nach nur dort, wo aufgrund der Markt- oder Kostenstruktur mit ausreichender Sicherheit damit gerechnet werden kann, dass die Kostenerhöhungen weitergewälzt werden können. Nach Jonas [10] ist das in der Regel nur dort möglich, wo es sich um stark wachsende Märkte handelt, in denen ein deutliches Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage besteht. Eine weitere Sicherheitsvariante sieht D.E. Hussey [11] in der "preference for projects that can be divided into several viable stages. This provides for greater

flexibility, and the opportunity to withhold further involvement should thus become desirable". Unter liquiditätsorientierten Gesichtspunkten besteht weiter die Versuchung, dem Kapitalrückfluss der Investition den Vorrang vor der Kapitalrendite einzuräumen. Es mag daher der Unternehmung sinnvoll erscheinen, Investitionsobjekte mit schnellem Rückfluss mit solchen langsamer Kapitalfreisetzung so zu verbinden, dass die Bedingungen des finanziellen Gleichgewichtes in jeder Periode erfüllt sind. Mithin kann die finanzielle Enge bei gewissen TG soweit gehen, dass gänzlich auf autonome Erweiterungen verzichtet wird oder dass die Neigung wächst, durch Kooperation das Risiko und den Kapitaleinsatz zu verteilen. Das führt einerseits zu einer unerwünschten Reduktion der betrieblichen Autonomie, andererseits ermöglicht die Kooperation eine stärkere Erfüllung des Sicherheitsstrebens.

Eine weitere wichtige Kategorie von Erweiterungsinvestitionen sind jene, die durch stattgefundene oder vermutete Aktionen der Konkurrenz induziert werden. Aktualisierend sind hier zwar auch die langfristigen Absatzmöglichkeiten, aber daneben ist es doch primär das Konkurrenzverhalten, das den Erweiterungszeitpunkt und damit die Reaktion der betroffenen Unternehmung bestimmt. Erweiterungsinvestitionen werden hier beinahe zu Zwangsinvestitionen. Einmal weil man annimmt, dass die Auswirkung der Konkurrenzentscheidung auf die lange Sicht das eigene Ueberleben gefährden können und zum anderen kann die Unternehmung einen bestimmten Ruf zu verlieren haben. Für gewisse TG liegt im Konkurrenzverhalten sehr oft der wichtigste Beweggrund, warum in Inflationszeiten erweitert wird.

323 Folgerungen und Konsequenzen

Erwartet die Unternehmung eine Verlangsamung der Nachfrageentwicklung, dürfte sie sich primär davon leiten lassen, die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass der Markt die betriebliche Leistung angemessen honoriert. Radikale Rationalisierungen und gewichtige Verlagerungen von Produktionsanteilen sind dabei die bevorzugten Lösungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Kostenfunktion. Sie sorgen indirekt für den Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit. Dies bedeutet, dass schwerpunktmässig die Rationalisierungs- und kostensenkenden Erweiterungsinvestitionen sowie die schnelle Uebernahme des technologischen Fortschritts in den Vordergrund treten dürften. Ein inflationär bedingter Kostendruck kann auf die Dauer nicht durch kostenorientierte Investitionen abgefangen werden, sondern nur durch neuartige und bessere Produkte. Sie sind der Schlüssel zur Sicherung der monopolistischen Preisspielräume und zu einer ausreichenden Erlösgestaltung im Markt. Solche Neuerungen erfordern entsprechende Produktinvestitionen. Hinzu kommt, dass bei zunehmender Geldentwertung in steigendem Masse mit staatlichen Eingriffen in den Wirtschaftsablauf oder mit Aktionen der Konkurrenz gerechnet werden muss. Solche Verhaltensweisen dürften selektive Erweiterungsinvestitionen induzieren zur Sicherung gefährdeter Marktanteile.

In dem uns interessierenden Stadium der trabenden Inflation bei sich verzögernder Nachfrage findet also eine gewinn- und sicherheitsmotivierte Umschichtung zwischen Investitionsarten statt. Die der Ertrags- und Marktsicherung dienenden Investitionsarten werden immer mehr an die Stelle der absatzmotivierten Erweiterungen treten, je mehr die kurzfristigen Erwägungen im Zentrum stehen. Eine unzureichende Investitionsfähigkeit mag bewirken, dass ihr Volumen kleiner ist, als es sonst wäre. Gänzlich verhindern dürfte sie sie kaum. Die Dringlichkeit der Investitionen für die Sicherung der leistungs- und ertragwirt-

schaftlichen Position der Unternehmung dürfte vielfach grösser sein als finanzielle Restriktionen.

33 Günstige Nachfrageverhältnisse

Bei erwarteter oder eingetretener Expansion der Nachfrageentwicklung ist die Ausrichtung der unternehmerischen Aktivität auf wachsende Märkte besonders bei kapitalintensiver Fertigung wichtig. Da die Inflation die fixen Kosten ständig steigen lässt, muss ein dauerndes Wachstum möglich sein, wenn dieser Kostendruck abgefangen werden soll. Nur dort, wo der Markt und die Verkaufsmengen wachsen, lässt es in der Regel der Konkurrenzdruck zu, die Inflation im Verkaufspreis weiterzugeben. Das erste Ziel der Investitionspolitik ist es daher, der Unternehmung ein ausreichendes reales Wachstum und damit eine hohe Lieferbereitschaft zu sichern. Ein inflationärer Kostendruck kann auf die Dauer nicht allein durch Mengenanpassungen und begleitende Preisanhebungen abgefangen werden. Zugleich wird man weithin sparsamer als vorher wirtschaften. Das wird der Anlass zu manchen Rationalisierungsinvestitionen sein. Die vorgetragene Auffassung lässt sich mit früheren Ueberlegungen stützen und präzisieren. Erwähnt sei insbesondere, dass in den letzten zwanzig Jahren verschiedene Industriezweige ihre Kostenerhöhungen nicht weitergegeben haben, sondern durch eine Umsatzausweitung und durch Verbesserung der Betriebsleistung abgefangen haben. Speziell die chemische Industrie hat einen bedeutenden Beitrag zur Inflationsbekämpfung geleistet. Trotz starker Kostensteigerungen sind die Erzeugerpreise in der Vergangenheit der Tendenz nach stabil geblieben. Erst seit Ende vergangenen Jahres sind, ausgelöst durch die Verteuerung der Rohölfolgeprodukte und durch den Uebergang in einen trabenden Inflationsprozess auch die Erzeugerpreise der chemischen Industrie angestiegen. Diese Entwicklung war nur infolge des starken wirtschaftlichen Wachstums dieses Wirtschaftszweiges möglich [12)].

Beschleunigt sich die Expansion, so ist kaum zu erwarten, dass infolge des Inflationsdrucks das Sicherheits- und Gewinnstreben zu Primärmotiven werden. Die Investitionsstrategie dürfte sich weiterhin am langfristigen Wachstum zum Aufbau einer starken Marktstellung für die langfristige Verbesserung der Rentabilität orientieren. Die kurzfristigen Gewinn- und Sicherheitsziele dürften hier - im Gegensatz zu einer ungünstigen Nachfrage - keine verdrängende, sondern nur die Wirkung einer Auslese haben und damit den langfristigen Erwägungen untergeordnet sein.

331 Aktualisierende Momente bei der Ersatzinvestition

3311 Verbesserung der Kostenfunktion

Auch bei expansivem Wirtschaftsgang wird sich der Inflationseffekt im Rationalisierungsmotiv manifestieren. Solange die kurzfristigen Gewinn- und Sicherheitsmotive sekundärer Art sind, werden sich die kostenverbessernden Massnahmen auf einem niedrigeren Niveau bewegen als vergleichsweise bei ungünstigen Marktverhältnissen.

3312 Verbesserung der Lieferbereitschaft

Ausgeprägt dürfte die Inflation bei den Umstellungsinvestitionen zum Ausdruck kommen. Dieses Verhalten ist einmal darin begründet, dass die Kostensteigerungen bevorzugt über die Mengenanpassung abgefangen werden. Zum anderen durch den Verzicht auf jene Produkte, die infolge der Inflation ihr Reifestadium überschritten und ihre Konkurrenzfähigkeit weitgehend eingebüsst haben. Kurzfristig gilt es dann, die existierenden Produktionskapazitäten zu ordnen, damit den interessanten Produkten genügend Entfaltungsraum erhalten werden kann.

332 Aktualisierende Momente bei der Erweiterungsinvestition

Solange die MNU sich nicht von der Investitionsfähigkeit her in ihren Investitionsentschlüssen eingeengt fühlt, ist kaum anzunehmen, dass eine inflationäre Entwicklung die bisherigen Erweiterungsbedürfnisse grundlegend verändern wird. Durch das aktualisierte Gewinn- und Vorsichtsdenken dürften dagegen die konkreten Erweiterungsmotive eine andere Gewichtung erfahren. Erweiterungen, die der Verbesserung der Kostensituation dienen oder einen schnelleren Kapitalrückfluss sicherstellen, können in der Folge stärker in den Vordergrund rücken und in ihrer Dringlichkeit an die Stelle der langfristig rentierenden und ausschliesslich absatzmotivierten Investitionen treten. Andererseits dürfte der Kapazitätsdruck in Inflationszeiten bewirken, dass gewisse Erweiterungen entgegen dem ursprünglichen Zeitplan vorverschoben werden müssen. Schliesslich kann die inflationsbedingte Veränderung der Marktgängigkeit Einfluss auf die Erweiterungsprioritäten haben.

3321 Kostendegression durch grössere Kapazität

Angesichts der steigenden Kosten kann die Neigung wachsen, erwartete Absatzmöglichkeiten nur dann auszunutzen, wenn die hierzu erforderliche Erweiterung Kosteneinsparungen bringen wird. Aktualisierend sind hier zwar auch die langfristigen Absatzerwartungen, aber daneben ist es in erster Linie die Aussicht auf eine Verbesserung der Kostensituation, welche das Investitionsverhalten der Unternehmung bestimmt. Dieses Verhalten ergibt sich aus der Tatsache, dass in Inflationszeiten der Absatz nur bei gleichzeitig sinkenden Kosten gewinnbringend zu realisieren ist.

3322 Sicherstellung des Kapitalrückflusses

Die stärkere Betonung des Gewinn- und Vorsichtsmotiv kann generell oder zumindest selektiv dazu führen, dass der Kapitalrückfluss der Investition gegenüber der Kapitalrendite den Vorrang hat. Diese Priorität ergibt sich aus der Schwierigkeit, die Entwicklung wirtschaftlicher Werte in Zeiten der Inflation zu überblicken. Ausserdem ist die Betonung des Kapitalrückflusses wichtig, um die künftige Investitionsfähigkeit der Unternehmung zu sichern, die in inflationären Zeiten der Tendenz nach eingeschränkt ist [13]. Dies hat aber häufig zur Folge, dass gewinngünstigere Objekte, die erst in der langen Sicht rentieren, unterlassen oder aufgeschoben werden müssen.

Die höhere Einstufung des schnellen Kapitalrückflusses zeigt sich auch darin, dass Erweiterungen oft nicht in einem Zuge, sondern in Etappen realisiert werden. Im Endeffekt kommt eine solche Realisierungsform in der Regel teuer zu stehen, sie ermöglicht jedoch eine bessere Befriedigung des Sicherheitsbedürfnisses. Das Motiv der kurzen Amortisationszeit kann im Ausnahmefall so weit gehen, dass das externe Wachstum, bspw. mittels einer Fusion, dem internen Wachstum vorgezogen wird.

3323 Beseitigung von Produktionsengpässen

Da das Mengenwachstum in Inflationszeiten stärker im Mittelpunkt steht, als es in stabilen Zeiten der Fall wäre, dürfte der kapazitätsseitige Druck ein besonders förderndes Moment zu Erweiterungsinvestitionen sein. Dies bedeutet, dass gewisse Erweiterungsprojekte früher als sonst vorgenommen werden müssen, um der Unternehmung ein ausreichendes reales Wachstum zu ermöglichen.

333 Folgerungen und Konsequenzen

Bei erwarteter oder eingetretener Expansion der Nachfrageentwicklung müssen die Voraussetzungen geschaffen werden, um der Unternehmung eine hohe Lieferbereitschaft und ein ausreichendes reales Wachstum zu sichern. Da der inflationäre Kostendruck bevorzugt über eine Mengen- und Produktmix-Anpassung abgefangen wird, dürften kurzfristig die Umstellungsinvestition im Vordergrund stehen. Zugleich wird man weithin kostenbewusster als vorher wirtschaften, was zu Rationalisierungsinvestitionen Anlass gibt. Auch in Inflationszeiten werden sich die Erweiterungsentscheidungen weiterhin am Beitrag zur langfristigen Umsatz- und Gewinnsicherung ausrichten, das erhöhte Gewinn- und Sicherheitsstreben dürfte jedoch hier eine Auslese- und Prioritätswirkung entfalten. Erweiterungsinvestitionen mit schnellem Kapitalrückfluss oder zur Verbesserung der Kostenfunktion sowie zur Beseitigung eines akuten Kapazitätsengpasses dürften gegenüber den rein absatzmotivierten eine Bevorzugung erfahren oder zeitlich dringlicher eingestuft werden.

Bei einer trabenden Inflation findet also eine gewinn- und sicherheitsmotivierte Umschichtung innerhalb der Erweiterungsinvestitionen statt, ohne dass dabei die dominierende Wachstumsorientierung fühlbar eingeschränkt würde. Zugleich induziert eine Inflation neue Investitionsbedürfnisse im Ersatzbereich. Allfällige finanzielle Restriktionen dürften bewirken, dass wahrscheinlich lieber auf expansive als auf gewinn- oder sicherheitsorientierte Investitionen verzichtet wird.

4 EINFLUSS AUF DIE INVESTITIONSARTEN BEI UNGUENSTIGEN WACHSTUMSVORAUSSETZUNGEN

Tabelle 5 im Anhang macht deutlich, dass sich wichtige und interessante Märkte der MNU bereits heute in dem Stadium eines stagnierenden Wachstums befinden oder sich tendenziell auf ein solches zu bewegen. Stellen sich in geldstabilen Zeiten in diesen Märkten allgemein keine oder nur geringe Investitionsbedürfnisse, so ist bei einer inflationären Entwicklung das Gegenteil der Fall. Aus markt- und ertragssichernden Ueberlegungen heraus muss hier investiert werden. Dabei dürfte sich der Umfang der vorzunehmenden Investitionen wesentlich an der Wichtigkeit des Marktes ausrichten. Verringern sich die gesamtunternehmerischen Investitionsbedürfnisse langsamer als die Investitionsfähigkeit, so kann die Inflation bewirken, dass sich die MNU in den langfristig ungünstigen Märkten zu einer "hinhaltenden" Geschäftspolitik gezwungen sieht. Bei stagnierenden Wachstumsbedingungen liegt die Besonderheit der Inflation darin begründet, dass sie das in Inflationszeiten ohnehin knappe Kapital zur Positionssicherung der Unternehmung blockiert und nicht dorthin wandern lässt, wo es den grössten Nutzen abwirft.

SCHLUSSBETRACHTUNG

Mit dieser Arbeit wurde der Versuch unternommen, die Auswirkungen inflationärer Tendenzen auf das Investitionsverhalten der multinationalen Unternehmung systematisch darzustellen. Es liegt auf der Hand, dass die vorliegende Analyse weder beabsichtigt noch ermöglicht, eine gesicherte Beziehung zwischen der Inflation einerseits und dem Investitionsverhalten andererseits herzuleiten. Dazu sind die beiden Untersuchungsobjekte viel zu komplex. Indem die Analyse aufbaut auf Beobachtungen in der Praxis, Schlussfolgerungen der allgemeinen und speziellen Literatur sowie auf den bekannten Erhebungen zum Investitionsverhalten, kann sie aber zumindest gewisse Grundtendenzen herausschälen, denen das Investitionsverhalten multinationaler Unternehmungen folgt.

Zu Beginn wurde herausgestellt, dass die Inflation als zusätzlicher Umweltfaktor nicht unmittelbar die Grundziele der MNU beeinflusst. Sie verschiebt jedoch deren Akzente und verschärft in entscheidendem Masse die Anforderungen an die Durchsetzung einer auf diese Ziele hin orientierten Unternehmungspolitik und konfrontiert die Unternehmung mit zusätzlichen Risiken. Dies gilt insbesondere für die Investitionspolitik als integrierter Teil dieser Unternehmungspolitik.

Obgleich die Inflationsproblematik in der Literatur allgemein als in sich geschlossen genug angesehen wird, um eine isolierte Betrachtung zu rechtfertigen, konnte sie in unserer Untersuchung nicht aus dem grösseren zusammenhängenden Komplex "Investition und gesamtwirtschaftliche Entwicklung" herausgelöst werden. Es wären dadurch relevante Querverbindungen abgeschnitten worden.

Wie die jüngste Vergangenheit lehrt, kann die inflationäre Entwicklung gleichzeitig in einer Mehrzahl von Ländern auftreten, in denen die MNU ihre Aktivitäten ausübt. Die gesamtwirtschaftlichen Voraussetzungen, denen wir durch die Aufgliederung in eine konjunkturelle Nachfrage- und eine langfristige Wachstumskomponente Rechnung getragen haben, können dabei je nach Land unterschiedliche Entwicklungsverläufe haben.

Die wichtigsten erarbeiteten Schlussfolgerungen hinsichtlich der beiden konstitutiven Elemente des Investitionsverhaltens sollen zum Abschluss vor diesem Hintergrund aus Sicht des Gesamtkonzerns kurz zusammengefasst werden.

Bei einer MNU mit stark ausgeprägtem finanziellem Mittelpunkt im Ursprungsland kann eine inflationäre Entwicklung zu potenzierten Rückwirkungen auf die Investitionsfähigkeit führen. Besonders dann, wenn die Inflation weltweit in Erscheinung tritt. Als erstes wird das Umlaufsvermögen beeinträchtigt, weil sich durch den schnellen Güterumschlag hier der Inflationsfaktor zuerst auswirkt. Bedingt durch den Abbau der Preiserhöhungsspielräume wird dann die Cashflowerzielung geschmälert. Hinzu kommt die Verschlechterung der Geld- und Kapitalmärkte. Diese Faktoren zusammen zwingen die Unternehmung tendenziell immer mehr zur Beschränkung der Kapitalverwendung auf den Cash flow. Dieser wird aber in steigendem Mass im Umlaufsvermögen absorbiert. Mit fortschreitender Inflation werden einerseits die expansiven Einheiten immer stärker zur Beanspruchung der Konzernfinanzierung gezwungen. Andererseits vermindert die Inflation bei den stagnierenden Einheiten das Volumen der ungebundenen und transferierbaren Finanzmittelüberschüssen. Gleichzeitig hemmt sie die Freizügigkeit und indirekt die Zirkulationsgeschwindigkeit des Konzernkapitals. Durch die stärkere Nachfrage nach Konzernmitteln einerseits und dem verminderten Rückfluss andererseits, wird der zentrale Konzern-

fonds sowohl von der Nachfrage- als auch von der Angebotsseite her geschwächt. Verringern sich die konzernweiten Investitionsbedürfnisse langsamer als der Konzernfonds, so entsteht eine Finanzierungslücke. Das Stammhaus muss insoweit den Konzernfonds erhöhen und betriebsextern der MNU zusätzliches Kapital zuführen. Diesem Vorhaben stehen in Inflationszeiten aber verschlechterte Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten gegenüber. Der Umfang des Investitionsvolumens ist infolgedessen weitgehend abhängig von der Finanzierungsbereitschaft des Stammhauses. Dass in der Inflation die Investitionsfähigkeit zum zentralen Angelpunkt der Investitionstätigkeit wird und vielenorts die Investitionspläne den Finanzplänen angepasst werden müssen, zeigt sich in der Praxis deutlich.

Die Inflation findet andererseits über das wechselseitige Zusammenwirken von sachlichen und subjektiven Faktoren ihren Niederschlag in der Investitionsneigung. Es sind insbesondere die gewinn- und sicherheitsbezogenen Antriebe im Investitionsverhalten, die in Inflationszeiten gegenüber dem Wachstumsstreben tendenziell stärker in Erscheinung treten. Eine beherrschende Stellung dürfte diesen beiden Antrieben nur bei ungünstigen Nachfrageverhältnissen zugemessen werden. Wie erkannt worden ist, findet hier aus markt- und ertragsichernden Motiven heraus eine Umschichtung zwischen Investitionsarten statt. Rationalisierungs-, Produkt- oder sicherheitsorientierte Erweiterungsinvestitionen treten immer mehr an die Stelle der reinen Expansionsinvestitionen, je stärker der Geldwert in Bewegung gerät. Für Investitionen, welche die MNU als existenznotwendig ansieht, wird sie tendenziell jede Finanzierungsmöglichkeit wahrzunehmen bereit sein. Als weniger dringlich eingestufte Investitionen wird sie dagegen eher aufschieben oder unterlassen. Bei langfristig günstigen Wachstumsbedingungen besteht insoweit die Gefahr, dass die Expansionschancen vernachlässigt werden und indirekt in der längeren Sicht die Marktposition der Unternehmung geschwächt wird, je mehr die Gewinn- und Vorsichtsmotive zum bestimmenden Faktor werden.

Bei günstiger Nachfrage und langfristig günstigen Wachstumsvoraussetzungen dürften diese kurzfristigen Motive nur im Ersatzbereich massgeblich zum Vorschein kommen. Da die Unternehmung versuchen wird, die Inflation bevorzugt über eine Mengen- und Mixanpassung abzuwälzen, liegt das Ziel der Investitionspolitik primär in der Sicherstellung einer ausreichenden Lieferbereitschaft. Es sind vornehmlich die Umstellungsinvestitionen, die zum Zuge kommen werden. Zugleich wird man sparsamer als bisher wirtschaften. Das wird der Anlass zu Rationalisierungsinvestitionen sein. Dagegen dürfte bei den Erweiterungen das Gewinn- und Sicherheitsstreben nur bedingt zum Durchbruch kommen. Die ursprünglichen Investitionsbedürfnisse werden somit kaum eine grundlegende Modifizierung erfahren. Inflationsbedingte Umschichtungen innerhalb der geplanten Erweiterungsinvestitionen sind allerdings denkbar. Erweiterungen zur Verbesserung der Kostenfunktion oder zur Beseitigung von akuten Kapazitätsengpässen, ferner jene Vorhaben, die das eingesetzte Kapital schneller zurückfliessen lassen, können in der Folge gegenüber den ausschliesslich absatzmotivierten Erweiterungen dringlicher werden.

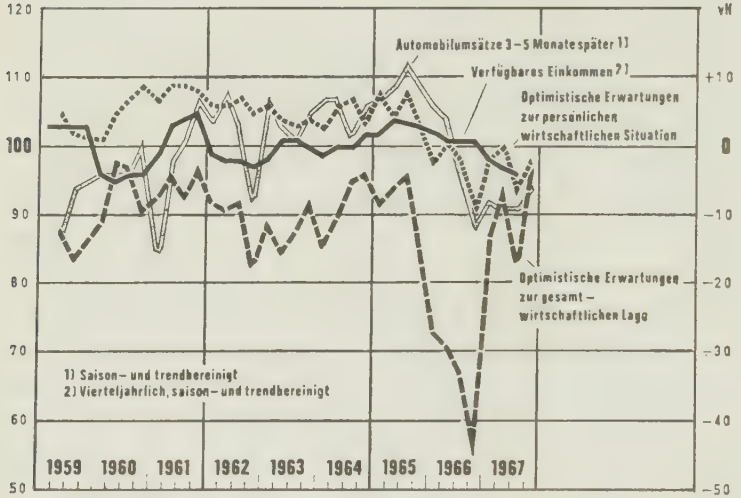
Als Spezialfall haben wir schliesslich das Investitionsverhalten bei langfristig ungünstigen Wachstumsvoraussetzungen herausgestellt. Stellen sich hier in normalen Zeiten keine besonderen Investitionsbedürfnisse, so kann in Inflationszeiten das Gegenteil eintreten. In interessanten, aber stationären Märkten dürfte die Investitionsneigung zur Konsolidierung der Markt- und Ertragsposition der Unternehmung stark wachsen. Dagegen dürfte in weniger interessanten Märkten allgemein eine Investitionsabneigung vorherrschen, je stärker die Investitionsfähigkeit zum limitierenden Faktor wird.

Zusammenfassend muss festgestellt werden, dass durch die Inflation das Investitionsverhalten der MNU wesentlich beeinträchtigt wird. Nehmen in geldstabilen Zeiten die langfristigen

Expansionsziele eine beherrschende Stellung ein, so treten in inflationären Zeiten die eher defensiven und kurzfristigen Ziele der Sicherung des Marktes und der Ertragserzielung wesentlich stärker in Erscheinung. In dem uns interessierenden Stadium der trabenden Inflation findet also eine Verschiebung der Investitionsschwerpunkte statt. Die Inflation zwingt die MNU tendenziell dazu, statt langfristige, wachstumsorientierte Investitionen kurzfristige, sicherheitsorientierte vorzunehmen, und die Investitionen statt in wachsende in eher stagnierende Märkte zu lenken. Die Folge ist, dass das in Inflationszeiten der Tendenz nach knappe Kapital nicht dorthin wandert, wo es den grössten Nutzen abwirft, sondern dorthin, wo es aus leistungswirtschaftlichen Gründen am dringendsten benötigt wird.

ANHANG

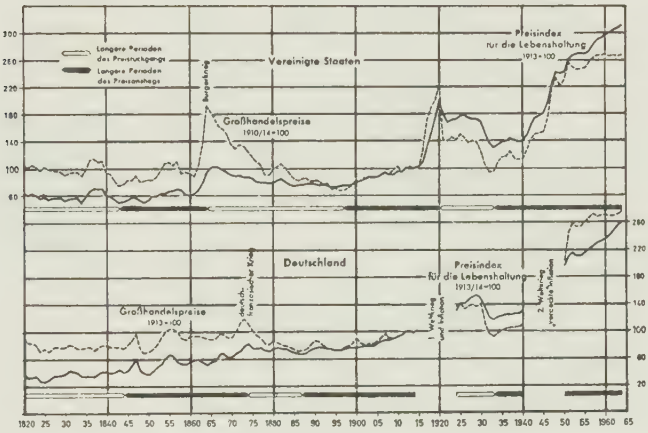
Tabelle 1: Automobilumsätze, Einkommen, Erwartungen



Einstellungs- und Automobilumsätze laufen weitgehend parallel.

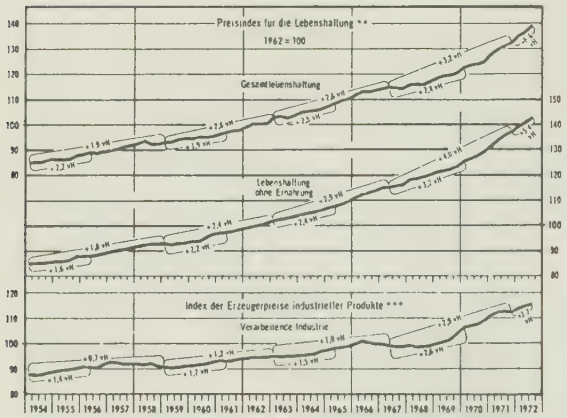
Quelle: B. Biervert und B. Strümpel, Konjunkturprognosen der Konsumentenbestimmungen, in: Der Volkswirt. Nr. 34 vom 22.8. 1969.

Tabelle 2: Die langfristige Preisentwicklung in den USA und in Deutschland



Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 20. Jg. (1968), Nr. 3, 14

Tabelle 3: Preisentwicklung in Zyklus und Trend in der BRD



* Die genannten Prozentsätze stellen die Jahresraten der Preissteigerungen in den betreffenden Zeiträumen dar

** 4-Personen-Arbeitnehmerhaushalte.

*** Inlandsabsatz; ohne Umsatzsteuer. 1962 = 100, wobei aus den Grundzahlen vor 1968 die kumulierte Umsatzsteuer durch Schätzung eliminiert wurde.

Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Gleicher Rang für den Geldwert. Jahresgutachten 1972/73, 67

Tabelle 4: Anstieg der Verbraucherpreise in ausgewählten Ländern (in v.H.)

Land	1968	1969	1970	1971	1972	1973		
						1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
Bundesrepublik Deutschland	+1,6	+1,9	+3,4	+5,3	+5,5	+ 6,4	+ 7,3	+ 6,9
Frankreich	+4,8	+6,4	+5,3	+5,5	+5,9	+ 6,4	+ 7,1	+ 7,6
Italien	+1,3	+2,6	+5,0	+4,8	+5,7	+ 8,8	+11,1	+11,7
Niederlande	+3,7	+7,5	+4,4	+7,6	+7,8	+ 7,6	+ 8,1	+ 8,3
Belgien	+2,7	+3,7	+4,0	+4,3	+5,5	+ 6,9	+ 7,3	+ 6,8
Luxemburg	+2,5	+2,4	+4,6	+4,7	+5,2	+ 5,8	+ 7,2	+ 5,5
Großbritannien	+4,8	+5,4	+6,4	+9,4	+7,1	+ 7,9	+ 9,4	+ 9,2
Irland	+4,8	+7,4	+8,2	+8,9	+8,7	+10,1	+11,7	+11,3
Dänemark	+9,6	+3,3	+6,4	+6,0	+6,6	+ 7,3	+ 8,9	+ 8,9
EWG der Neun	+3,3	+4,2	+4,9	+6,2	+6,1	+ 7,3	+ 8,4	+ 8,4
Vereinigte Staaten	+4,2	+5,4	+5,9	+4,3	+3,3	+ 4,1	+ 5,5	+ 6,8
Japan	+5,3	+5,4	+7,6	+6,1	+4,5	+ 7,1	+10,5	+12,9

Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Mut zur Stabilisierung, Jahresgutachten 1973/74, 4

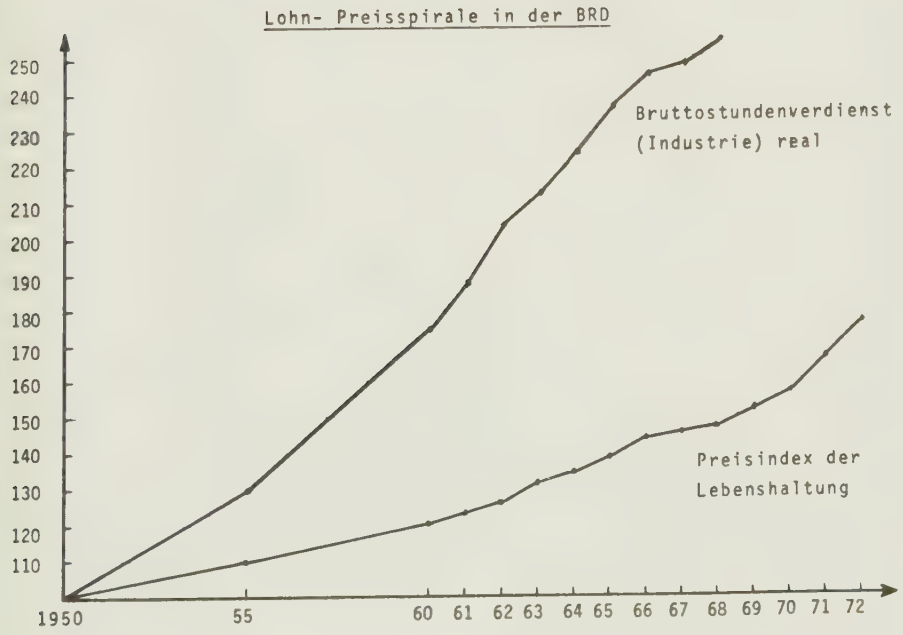
Tabelle 5: Durchschnittliche Inflations- und Wachstumsraten [1] in ausgewählten Ländern, 1965-70

	Inflationsraten	Wachstumsraten
1. Länder mit Inflation und *hohen* Wachstumsraten*:		
Japan	5,8	11,0
Argentinien	21,2	5,0
Israel	4,7	7,5
Niederlande	4,9	5,5
2. Länder mit Inflation und *niedrigen* Wachstumsraten:		
Großbritannien	4,7	2,3
Brasilien	34,1	4,5
Indien	8,5	2,8[a])
Norwegen	4,8	4,6
Chile	26,6	4,0
3. Länder mit niedrigen Inflations- und hohen Wachstumsraten:		
Taiwan	3,5	9,9
Italien	3,2	5,6
BRD	2,8	5,8
Mexico	3,6	6,8
4. Länder mit niedrigen Inflations- und niedrigen Wachstumsraten:		
USA	3,9	3,8
Kanada	3,6	4,9
Venezuela	1,8	4,3[b])

1) Preissteigerungsraten ("consumer price index") von unter 4 % gelten als niedrige Inflationsraten; Zuwachsraten des realen Sozialprodukts ("gross domestic product at constant prices") von über (unter) 5 % gelten als hohe (niedrige) Wachstumsraten. - a) 1965-1969. - b) 1965-1968.

Quelle: UNO, Statistical Yearbook 1970 und Monthly Bulletin of Statistics, Jg. 1972

Tabelle 6: Industrielle Arbeitskostenentwicklung am Beispiel der BRD und Oesterreich



Quelle: entnommen aus A.P. Wagner, Kalkulation und Gewinnmaximierung, Wien 1975

Tabelle 7: (Fortsetzung)

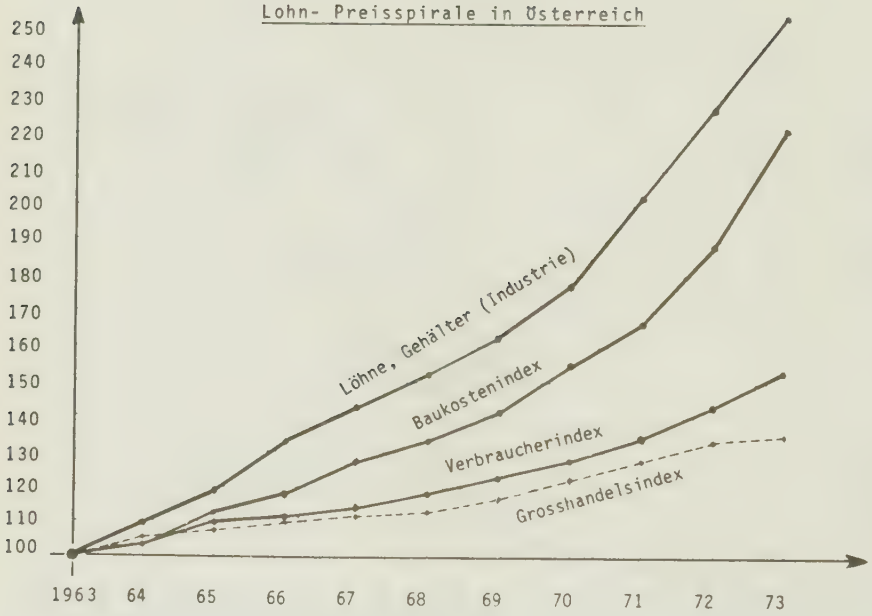


Tabelle 8: Entwicklung der Preise im Grosshandel des Wettbewerbs- und Oligopolsektor der USA, 1965-72 (1957-59 = 100)

Quelle: W. Brauchli, Das Phänomen der Stagflation, Versuch einer theoretischen Klärung, Diss. St. Gallen 1975, 222

Tabelle 9: Aenderungen der Preise, Löhne, Gewinne und der Produktivität ausgewählter konzentrierter Wirtschaftszweige der USA vom 1. Quartal 1955 bis zum 1. Quartal 1959 (in v.H.)

Industry	Prices	Wages	Net profits as percent of net worth		Output	Productivity 1)
			1st quarter 1955	1st quarter 1959		
Iron and steel	26.5	34 8	11.2	11.7	11.6	11.3
Nonelectrical machinery	23.2	20.6	8.7	7.1	9.6	8.9
Electrical machinery	20.7	19.5	12.0	10.7	5.4	0
Motor vehicles	17.7	17.7	23.6	19.1	– 25.1	– 1.7
Fabricated metal products	13.8	19.5	8.4	5.9	7.1	8.2
Paper and allied products	13.0	21.2	10.3	8.5	17.7	14.7
All manufacturing	10.6	20.2	11.4	10.0	12.0	9.3
Tobacco	8.7	23.0	7.3	12.0	18.1	30.2
Petroleum and products	6.7	24.8	12.6	10 1	9.8	17.8
Rubber	5.6	20.0	12.0	10.0	7.6	9.7
Food and kindred products	4.8	20.8	7.3	7.8	10.2	14.0
Chemicals	2.7	22.2	13.3	13.0	24.8	20.0
Nonferrous metals	1.9	26.4	14.5	8.2	.6	22.9

1) Refers to total employees

Quelle: Employment, Growth, and price Levels. Hearings before the Joint Economic Committee Congress of the United States, 86th Congress, 1st Session, 2156

Anmerkungen und Zitatverzeichnis

ERSTER TEIL

(1) Vgl. z.B. J. Dunning,(The Multinational), 16

(2) Vgl. z.B. J. Boyce, (Personnel), 56

(3) Vgl. E. Sieber, (MNU), 417

(4) Vgl. K. Bleicher, (Zur organisatorischen), 330

(5) Vgl. W. Borrmann, (Personalwirtschaftliche), 20ff

(6) Vgl. E. Sieber, (MNU), 417f

(7) Vgl. z.B. M. Carré, (Das Führen), 23; H.R. Spring, (Die Entlöhnung), 6

(8) Vgl. P. Gasser, J. Rossier, (MULTINATIONALE); K. Bleicher (Zur organisatorischen), 331

(9) Vgl. R. Vernon, (Sovereignity), 11

(10) Vgl. z.B. Plettner, (SPIEGEL), 36

(11) K. Bleicher, (Zur organisatorischen), 331

(12) Vgl. W. Linder, (Der multinationale), 42

(13) Vgl. Neue Zürcher Zeitung, Nr. 531, 15.11.1973, 14

(14) Vgl. J. Fayerweather, (Internationale), 215; K. Bleicher, (Zur organisatorischen), 331f

(15) Vgl. J. Fayerweather, (Internationale), 215

(16) K. Bleicher, (Zur organisatorischen), 331

(17) J. Fayerweather, (Internationale), 60

(18) ebd, 60

(19) "das Unternehmen sucht auf der ganzen Welt nach Märkten, Gütern, Ideen, Produktionsformen, Handelsmethoden, Ansiedlungsorten, Forschungs- und Personalressourcen", H.V. Perlmutter, (VISION), 58

(20) Vgl. J. Fayerweather, (Internationale), 215

(21) Vgl. K. Bleicher, (Zur organisatorischen), 332

(22) J. Fayerweather, (Internationale), 215

(23) Vgl. D. Schneider, (Investition), 136

(24) Vgl. E. Priewasser, (Investitionsentscheidung), 11

(25) E. Preiser, (Bildung), 23

(26) E. Schmalenbach, (Kapital), S. 1ff

(27) W. 1e Coutre, (Grundzüge), 6f

(28) E. Schneider, (Wirtschaftlichkeitsrechnung), 7

(29) Vgl. D. Schneider, (Investition), 137

(30) L. Pack, (betriebliche Investition), 33

(31) entspricht in den Grundzügen dem Begriffsinhalt von K. Käfer, (Investitionsrechnung), 5

(32) J. Dean, (Capital budgeting), 86f

(33) Vgl. P. Businger, (Bestimmungsfaktoren), 3

(34) Vgl. ebd., 4

(35) Vgl. J. Dean (Capital budgeting), 129ff

(36) Vgl. B. Williams, (Rapport), IV 13

(37) W. Gruber, D. Mehta, R. Vernon, (The R + D), 31

(38) B. Kortüm, (Zum Entsch.prozess), 49ff

(39) F. Root, (U.S), 74

(40) ebd., 74

(41) z.T. in Anlehnung an das St. Galler Management-Modell, welches die Führungsphasen allgemein in Ziel-, Mittel- und Verfahrensbestimmung untergliedert, vgl. H. Ulrich, W. Krieg, (St. Galler), 29f

(42) Vgl. ebd. 29f

(43) Vgl. ebd. 29f

(44) Vgl. ebd. 29f

(45) Vgl. ebd. 29f

(46) z.T. in Anlehnung an das St. Galler Management-Modell, welches den einzelnen Führungsphasen als Differenzierungsmerkmal eine leistungswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche und soziale Ebene zuordnet., vgl. ebd., 33ff

(47) modifiziert nach dem Führungskonzept von H. Ulrich, W. Krieg, (St. Galler), 34

(48) H. Ulrich, (Unternehmungsführung), 28

(49) E. Gutenberg, (Grundlagen), 72ff

(50) ebd., 86

(51) ebd., 87

(52) ebd., 114f

(53) E. Witte, (Die Liquiditätspolitik), 15

(54) Vgl. z.B. H. Albach, (Investition), 249

(55) H. Ulrich, (Unternehmungsführung), 31

(56) W. Meyer, (der Gewinn), 46

(57) ebd. 41

(58) E. Schmalenbach, (Dynamische)

(59) Vgl. z.B. F. Schmidt, (Die organische);
K. Hax, (Die Substanzerhaltung)

(60) K. Lippmann, (Der Beitrag), 41

(61) D. Schneider, (Investition), 240

(62) D. Schneider, (Ausschüttungsfähiger), 10

(63) ebd., 11

(64) ebd., 12

(65) ebd., 14

(66) W. Meyer, (der Gewinn), 36f

(67) K. Lippmann, (der Beitrag), 47; D. Schneider (Ausschüttungsfähiger), 12

(68) dabei wird vorausgesetzt, dass das Ende des Planungszeitraums und der oekonomische Horizont identisch sind, vgl. U. Meyer, (der Gewinn), 39

(69) Vgl. H. Ulrich, (Unternehmungführung), 34

ZWEITER TEIL

(1) J. Meyer, E. Kuh, (the Investment), 14

(2) Vgl. A.W. Scheer, (Mögliche Ziele), 41

(3) Vgl. H. Kindermann, (Bestimmungsgründe), 9

(4) z.T. in Anlehnung an ebd., 11

(5) Vgl. G. Katona, (Verhalten), 37f

(6) E. Heinen, (Zielfunktion), 17

(7) G. Herder, (Motivation), 34ff

(8) E. Schneider, (Einführung), 233

(9) Vgl. G. Herder, (Motivation), 36

(10) F. Redlich, (Unternehmer), 491

(11) Vgl. G. Katona, (Verhalten), 243f

(12) Vgl. G. Herder, (Motivation), 37

(13) G. Herder, (Motivation), 27, zit. E. Preiser, Das Rationalisierungsprinzip in der Wirtschaft und Wirtschaftspolitik, in: Jahrbücher für Nationaloekonomie aus Statistik, 1943, Bd. 158, 1

(14) Vgl. ebd., 27

(15) Vgl. H. Jacob, (Preispolitik), 19

(16) G. Katona, (Verhalten), 243

(17) Vgl. ebd., 243

(18) Vgl. U.J. Baumol, (Business), 90f

(19) Vgl. G. Katona, (Verhalten), 243

(20) Vgl. E. Marwede, (Unternehmerverhalten), 109

(21) Vgl. A.W. Scheer, (Mögliche Ziele), 43

(22) Vgl. E. Marwede, (Unternehmerverhalten), 111

(23) Vgl. ebd., 109f

(24) G. Herder, (Motivation), 38

(25) PH. Lersch, (Aufbau), 131

(26) E. Marwede, (Unternehmerverhalten), 114

(27) Vgl. G. Katona, (Verhalten), 246

(28) Vgl. E. Heinen, (Zielfunktion), 25

(29) Vgl. G. Herder, (Motivation), 49

(30) E. Heinen, (Zielfunktion), 25

(31) Vgl. E. Marwede, (Unternehmerverhalten), 130f

(32) Vgl. ebd., 130f

(33) ebd,. 131

(34) B. Bellinger, (Offene Fragen), 15

(35) Vgl. E. Marwede (Unternehmerverhalten), 132

(36) H. Albach, (Rentabilität), 583f

(37) ebd., 583f

(38) ebd., 583f

(39) Vgl. G. Herder, (Motivation), 52, zit. J. Hanko, On Investment Decisions in Finnish Industry, Stockholm 1966

(40) Vgl. ebd., 52

(41) Vgl. ebd., 52f

(42) Vgl. ebd., 53

(43) Vgl. ebd., 53

(44) J. Meyer, E. Kuh, (the Investment), 99

(45) G. Herder, (Motivation), 54, zit. K. Pawlison, The Profit Motive Compromised, in: HBR, Vol. 28, March/April 1950, 102ff

(46) ebd., 54, zit. J. Bright, Automation and Management, Boston 1958

(47) Vgl. ebd. 54

(48) Vgl. W. Heller, (The Anatomy), 95ff

(49) Vgl. G. Herder, (Motivation), 56

(50) Vgl. E. Heinen, (Zielfunktion), 65

(51) Vgl. K. Boetticher, (Unternehmer), 163

(52) eine umfassende Behandlung des Erwartungsproblems in der Wirtschaftstheorie findet sich bei P. Machinek, (Behandlung)

(53) W. Wittmann, (Unternehmung), 33

(54) H. Albach, (Wirtschaftlichkeitsrechnung), 3ff; eine ähnliche Systematik findet sich auch bei E. Gutenberg, (Betriebswirtschaftslehre), 20ff

(55) K. Mellerowicz, (Unternehmungspolitik), 492

(56) H. Albach, (Wirtschaftlichkeitsrechnung), 6

(57) G. Herder, (Motivation), 63

(58) H. Albach, (Wirtschaftlichkeitsrechnung), 6

(59) Vgl. G. Herder, (Motivation), 64f

(60) Vgl. E. Gutenberg, (Untersuchung), 188f; R. Eisner, (Determinants), 27f

(61) Vgl. G. Herder, (Motivation), 66

(62) Vgl. G. Katona, (Verhalten), 62ff

(63) ebd., 62

(64) ebd., 57

(65) Vgl. M.J. Hillebrand, (Psychologie), 29ff

(66) Vgl. ebd., 30

(67) Vgl. P. Machinek, (Behandlung), 152

(68) G. Katona, (Verhalten), 64

(69) Vgl. S. Gellermann, (Motivation)

(70) Vgl. G. Herder, (Motivation), 41ff

(71) Vgl. Zitat 60

(72) E. Gutenberg, (Untersuchung), 189

(73) Abs. 4 stützt sich vornehmlich auf die theoretische Arbeit von G. Herder sowie auf die empirischen Untersuchungen des Investitionsverhaltens von R. Eisner (USA), E. Gutenberg (BRD), J. Hanko (Finnland)

(74) W. Heller, (The Anatomy), 102

(75) Vgl. G. Katona, (Verhalten), 57

(76) Vgl. G. Herder, (Motivation), 79

(77) Vgl. E. Gutenberg, (Untersuchung), 97

(78) Vgl. ebd., 95

(79) Vgl. G. Herder, (Motivation), 80

(80) ebd., 80 und die dort zit. Quellen

(81) bspw. E. Gutenberg, (Untersuchung), 220; J. Hanko, (on Investment), 80

(82) Vgl. G. Herder, (Motivation), 81 und die dort zit. Quellen

(83) Vgl. ebd., 82ff

(84) Vgl. G. Katona, (Verhalten), 250; G. Herder, (Motivation), 83

(85) Vgl. G. Herder, (Motivation), 84f

(86) Vgl. ebd., 85f

(87) Vgl. ebd., 87 und die dort zit. Quelle

(88) Vgl. E. Gutenberg, (Untersuchung), 158; R. Eisner, (Determinants), 21; J. Hanko, (on Investment), 87

(89) Vgl. J.M. Keynes, (Allgemeine), 206: Das Kernstück seiner wirtschaftstheoretischen Konzeption sind die drei grundlegenden psychologischen Faktoren nämlich, der psychologische Hang zum Verbrauch, das psychologische Verhalten zur Liquidität und die psychologische Erwartung über die künftigen Erträge aus dem Kapitaleinsatz; 41: grosse Bedeutung kommt nach dem Autor nur den langfristigen Erwartungen zu; die kurzfristigen können seiner Ansicht nach weitgehend vernachlässigt werden. Sie stützen sich nämlich ausschliesslich auf die gerade abgelaufene Entwicklung und haben damit keinen autonomen Charakter

(90) H. Seidenfus, (Zur Theorie, 126

(91) Vgl. G. Herder, (Motivation), 90ff

(92) Vgl. E. Heinen, (Zielfunktion)

(93) Vgl. G. Herder, (Motivation), 94

(94) Vgl. ebd., 94

(95) Vgl. auch ebd., 97

(96) ebd., 96

(97) ebd., 97

(98) Vgl. E. Gutenberg, (Untersuchung), 223

(99) Vgl. G. Herder, (Motivation), 96 und die dort zit. Quellen

(100) Vgl. G. Katona, (Verhalten), 248

(101) Vgl. J. Hanko, (on Investment), 89

(102) Vgl. G. Herder, (Motivation), 97 und die dort zit. Quelle

(103) Vgl. ebd., 98

(104) Vgl. ebd., 99 und die dort zit. Quellen

(105) Vgl. J. Fayerweather, (Internationale), 62f

(106) Vgl. J. Dean, (Capital), 139

(107) E. Heinen, (Zielfunktion), 23

(108) Vgl. E. Marwede, (Unternehmerverhalten) 223f

(109) Vgl. E. Gutenberg, (Unternehmungsführung) 68

(110) Vgl. H. Albach, (Wirtschaftlichkeitsrechnung), 52f

(111) die Zahlenwerte entsprechen denjenigen im Beispiel von P. Businger, (Bestimmungsfaktoren), 42ff in Anlehnung an H. Bierman, S. Smith, The Capital budgeting decision, sec. edit., New York-London 1966, 19

(112) Vgl. P. Businger, (Bestimmungsfaktoren) 42f

(113) Vgl. A.W. Scheer, (Investitionsentscheidung), 51 und die dort zit. Literatur

(114) Vgl. ebd., 64f

(115) Vgl. A. Fritschi, (Struktur), 381ff; Eine eingehende Behandlung der Wirtschaftlichkeitsrechnung bei Ungewissheit vermittelt J. Marmier, (L'analyse)

DRITTER TEIL

(1) Vgl. D. Schneider, (Investition), 175

(2) E. Schneider, (Wirtschaftl. Rechnung), 34

(3) A.W. Scheer (mögliche Ziele), 45 zit. H. Koch, Zur Diskussion über den Kostenbegriff

(4) z.B. F.A. und V. Lutz, The Theory of Investment of the Firm, Princeton 1951, 42ff; J. Dean, (Capital), 66ff

(5) Vgl. H. Jacob, (Flexibilitäts...), 20ff

(6) Vgl. H. Albach, (Investition), 16

(7) ebd., 16, zit. M. Stadler, Der Investitionsplan

(8) Vgl. Abschnitt 342, zweiter Teil

(9) Vgl. H. Albach, (Investition), 17

(10) Vgl. E. Gutenberg, (Untersuchung), 188f

(11) ebd., 189

(12) E. Schmalenbach, (Kapital), 97

(13) Vgl. auch H. Bauer, (finanzielle), 51ff

(14) Vgl. K. Hax, (Finanzierungsarten), 435ff; D. Schneider, Investition), 58f

(15) Vgl. K. Hax, (Finanzierungsarten), 436

(16) ebd., 436

(17) Vgl. P. Weilenmann, (Der Cash flow), 2

(18) J. Fayerweather, (Internationale), 206

(19) D. Schneider, (Investition), 169

(20) Vgl. z.B. W. Borrmann, A. Dan, (Besondere), 77ff

(21) H. Albach, (Investition), 58f

(22) Vgl. z.B. O. Hahn, (Handbuch), 97

(23) Vgl. E. Langenegger, (Konzernunternehmungspolitik), 85f

(24) H. Albach, (Zur Theorie), 43

(25) Vgl. E. Langenegger, (Konzernunternehmungspolitik), 85f

(26) ebd., 80f

(27) ebd., 86

(28) Vgl. W. Guth, (Finanzpolitik), 458

(29) J. Zahn, (Die Finanzierungsproblematik), 194f

(30) Vgl. W. Guth, (Finanzpolitik), 462

(31) ebd., 464f

(32) ebd., 464ff

(33) Vgl. P. Weilenmann, (Der Cash flow), 11

(34) Vgl. P. Hofer, (Das Verhältnis), 13

(35) Vgl. z.B. J. Fayerweather, (Internationale), 34

(36) Vgl. P. Hofer, (Das Verhältnis), 23ff

(37) ebd., 24 und die dort zit. Quelle

(38) Vgl. z.B. E. Gutenberg, (Die Finanzen), 184

(39) Vgl. P. Hofer, (Das Verhältnis), 47

(40) Vgl. E. Gutenberg, (zum Problem), 684; P. Hofer, (Das Verhältnis), 47 und die dort zit. Quelle

(41) Vgl. P. Hofer, (Das Verhältnis), 47

(42) ebd., 48f

(43) Vgl. H. Albach, (Investition), 219

(44) Vgl. H. Lipfert, (Optimale), 72

(45) P. Hofer, (Das Verhältnis), 81

(46) E. Langenegger, (Konzernunternehmungspolitik), 78

(47) Vgl. H. Albach, (Investition), 257

(48) Vgl. z.B. J. Fayerweather, (International), 215

(49) Vgl. ebd., 213

(50) ebd., 213

(51) Vgl. ebd., 213, zit. K. Bivens, K. und E.B. Lovell, Joint Ventures with Foreign Partners

(52) Vgl. z.B. W. Heller, (The Anatomy), 101

(53) J. Meyer, E. Kuh, (the Investment), 17

(54) Vgl. G. Herder, (Motivation), 61 zit. J. Meyer

(55) Business Motivation..., 288

(56) K. Mellerowicz, (Unternehmungspolitik), 585ff

(57) Vgl. H. Töndury, E. Gsell, (Finanzierungen)

(58) Vgl. P. Hofer, (Das Verhältnis), 38

(59) Vgl. z.B. D. Härle, (Finanzierungsregeln), 20

(60) J. Fayerweather, (International), 207

(61) Vgl. ebd., 72

VIERTER TEIL

(1) E. Schmalenbach, (Dynamische)

(2) F. Schmidt, (Die organische)

(3) Vgl. erster Teil, Abs. 24312

(4) krass tritt dieser Gegensatz zwischen Werterhaltung und Leistungskrafterhaltung bei Jonas in Erscheinung: "Die Erhaltung wird nicht dadurch gesichert und der Ausweis von Scheingewinn kann nicht dadurch vermieden werden, dass mit Wiederbeschaffungswerten gerechnet wird oder dass man sich an dem Wiederbeschaffungswert orientiert. Die Wiederbeschaffung ist ein steriler wirtschaftsfremder Masstab. Wiederbeschaffung ist kein unternehmerisches Ziel." H. Jonas, (Auswirkungen), 678

(5) Vgl. z.B. K. Hax, (Die Substanzerhaltung), 3; K. Mellerowicz, (Unternehmungspolitik), 49ff; H.M Lauffer, (Theorie), 37 und die dort zit. Quellen

(6) Vgl. H. Jonas, (Auswirkungen), 678

(7) Ausführliche Erörterungen zum Inflationsbegriff finden sich in den meisten Gesamtdarstellungen. Einen guten Ueberblick über den Wandel des Inflationsbegriffs bietet vor allem H. Rieter, die gegenwärtige Inflationstheorie und ihre Ansätze..., Berlin 1971, 4ff

(8) Vgl. G. Sieben, (Geldwertänderung), 58f

(9) Dies soll nicht darüber hinweg täuschen, dass die Wahl des Index für die Unternehmung ein Werturteil darstellt, in das neben unternehmerischen auch Ueberlegungen der Kapitalgeber und anderer eingehen, vgl. z.B. J. Brunner, (Geldwertschwankungen), 91

(10) T. Pütz, (These), 77

(11) H. Giersch (Inflation), 282: spricht in diesem Zusammenhang von Inflation als eine "Kette von Zuständen".

(12) G. Schmölders, (Geldpolitik), 325

(13) H. Giersch, (Inflation), 282ff

(14) Diese Diskussion kann hier nicht im einzelnen nachgezeichnet werden. Eine gedrängte Uebersicht findet sich bspw. bei M. Bronfenbrenner and F. Holzman , (Survey), 600ff

(15) Eine geraffte Uebersicht über die oekonimischen Inflationstheorien findet sich bspw. bei I. Klaus, (Inflationstheorie), 36ff

(16) Vgl. dazu M. Bronfenbrenner and F. Holzman, (Survey), 600ff

(17) Eine sozialpsychologische Fundierung des Inflationsphänomens findet sich bei G. Schmölders, (Geldpolitik), 356ff

(18) Vgl. F.U. Willeke, (Marktmacht), 12

(19) Eine kurze Uebersicht dazu findet man bei ebd., 12

(20) Vgl. etwa W. Linder, (Geldwert), 63ff

(21) Vgl. G. Schmölders, (Einführung), 59

(22) G. Schmölders, (Geldpolitik), 365f

(23) Wie erwähnt, gehört es zu einer Inflation in der "Hauptphase", dass die "Erwartung einer künftigen Geldentwertung die Reaktionsschwelle der wirtschaftenden Gruppen überschreitet, so dass sich die Erwartungen bezüglich der zukünftigen Geldwertentwicklung im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt nicht mehr kompensieren; wenn das Gleichgewicht der Erwartungen stabiler Preise umschlägt in ein Ungleichgewicht überwiegend erwarteter Preissteigerungen, so dass beim interpersonalen Güteraustausch in einer Volkswirtschaft bewusst und einseitig die Schuldnerposition bevorzugt wird", F.-K. Läge, (die säkulare), 36.

(24) H. Aujac, (L'inflation), 367

(25) G. Katona, (Verhalten), 214

(26) Vgl. J. Fisher, (The Rate), 84

(27) J. Badura, (Der Fishersche), 253f

(28) ebd., 254

(29) Vgl. dazu G. Schmölders, (Einführung), 46

(30) J. Fisher, (Feste Währung), 8f

(31) G. Schmölders, (Einführung), 49

(32) Vgl. hierzu G. Schmölders, (Einführung), 58

(33) Vgl. J. Fisher, (Appreciation), 34

(34) Vgl. G. Schmölders, (Der Umgang), 180 Tab. 31

(35) G. Nerb, (Konjunkturprognose), 94f

(36) Vgl. auch G. Schmölders, (Einführung), 64f

(37) Vgl. hierzu, J. Badura, (Der Fishersche), 62ff

(38) G. Katona, (Verhalten), 37: verwendet den Begriff der intervenierenden Variablen zur Bezeichnung aller jener Faktoren, die nicht unmittelbar durch die Aufzeichnung von Situation und Reaktion beobachtbar sind, die aber für die Erklärung des Verhaltens vorausgesetzt werden müssen.

(39) Vgl. ebd., 37

(40) Vgl. ebd., 57ff; auch Max Weber unterscheidet diese Verhaltensweisen, M. Weber, Wirtschaft und Gesellschaft, in: Grundriss der Sozialökonomie, 3. Abt., 3. Aufl., 1. Hbd., Tübingen 1947, 121

(41) G. Katona begreift den Begriff "rational" unter Einschluss der Motive, Einstellungen und Erwartungen des Handelnden, also im subjektivierten Sinne; insgesamt kann er daher dem objektivierten Rationalitätsprinzip der Wirtschaftstheorie nicht gleichgesetzt werden

(42) Eine umfassende Analyse dieser beiden Verhaltensweisen findet sich bei P. Machinek, (Behandlung)

(43) Vgl. zweiter Teil, Abs. 343; dritter Teil, Abs. 22

(44) Vgl. P. Machinek, (Behandlung), 148

(45) Vgl. ebd., 148f

(46) Vgl. G. Katona, (Verhalten), 64

(47) Vgl. G. Katona, (Price), 207

(48) Vgl. A. Lauterbach, (Psychologie), 12

(49) Vgl. P. Machinek, (Behandlung), 150

(50) Vgl. V. Timmermann, (Inflation), 39

(51) So glaubt Schmölders nach seinen Befragungen über die Einstellung zum Geldwert zwar nicht mehr an eine ungeschwächte Geldillusion in der BRD. Er hält aber doch die Hypothese für zulässig, dass ein Zweifel der Bürger am Wert des Geldes auf ihr Verhalten nicht durchschlagen wird, solange die nominelle Zuwachsrate der Einkommen die Inflationsrate übersteigt.; G. Schmölders, (Einführung), 62ff

(52) G. Katona, (Verhalten), 43

(53) G. Nerb, (Konjunkturprognose, 23

(54) Vgl. P. Machinek, (Behandlung), 156

(55) Vgl. G. Katona, (Verhalten), 63

(56) "No doubt, the decision to start a new business, to build a new factory or to install new machinery, may result from the emergence of definite expectations", G. Katona, (Psychological), 57

(57) G. Nerb, (Konjunkturprognose), 23

(58) J. Burton, (wage Inflation), 43; R.G. Lipsey, The Relation between Unemployment and the Rate of change of money..., in: Economica 1960, 26

(59) Vgl. V. Timmermann, (Inflation), 43 und die dort zit. Quellen

(60) Vgl. hierzu z.B. D. Leuschner, (inflationistische), 238ff

(61) Vgl. J. Klaus, (Inflationstheorie), 10

(62) Vgl. z.B. W. Brauchli, (das Phänomen), 6ff
W. Thorp, R. Quant, The New Inflation, New York 1959, 79; Staff Report on Employment, Growth, and Price Levels (Eckstein Report), Joint Economic Commitee, 86 th. U.S. Congress, 1st. Session, Washington 1959

FUENFTER TEIL

(1) Insoweit könnte man sie auch als "Inflationszuschlag" für inflationäre Benachteiligungen am ruhenden Vermögen bezeichnen. Die inhaltliche Interpretation diese Inflationszuschlags richtet sich in der Regel nach dem zugrunde gelegten Werterhaltungskonzept. Zu dieser Frage, die sich vor allem in der Rechnungslegung stellt, besteht eine umfangreiche Literatur. Eine synthetische Zusammenfassung dieser Konzepte findet sich z.B. bei Lauffer, (Theorien), 36ff; vgl. aber auch K. Hax, (Substanzerhaltung), 17f

(2) Das "Prinzip der Wertgleichheit" wurde von F. Schmidt, (Die organische), 137 empfohlen.

(3) Vgl. R.J. Niehus, (Die Berücksichtigung), 153ff

(4) Vgl. z.B. H. Havermann, (Zur Berücksichtigung), 428

(5) Vgl. J. Dunning, (The multinational)

(6) Ausführlich behandelt ist die Bildung der Transferpreise bei J. Follpracht, (Die Bildung)

(7) Vgl. vierter Teil, Abs. 13

(8) Vgl. z.B. K. Schwantag, (Probleme), 97ff

(9) Vgl. dazu T. Pütz, (These), 84f und die dort zur "administered-prices" - These zit. Fachliteratur

(10) Der Preisindex für chemische Anlagen bringt diese Tendenz ab 1969 deutlich zum Ausdruck, vgl. Kölbel-Schulze, Preisindices), 421

(11) Vgl. auch vierter Teil, Abs. 243

(12) Vgl. z.B. W. Brauchli, (Das Phänomen), 87ff

(13) Vgl. im nachfolgenden Abs. 2133

(14) Vgl. im nachfolgenden Abs. 2134, 2135

(15) Diese Zusammenhänge werden unter Abs. 2134, 2135 dargestellt

(16) Vgl. dazu K. Schwantag, (Probleme), 97ff; H. Havermann, (Zur Berücksichtigung), 428ff

(17) Vgl. H. Zogg, (Inflation), 17

(18) Vgl. R.J. Niehus, (Die Berücksichtigung), 153ff

(19) entnommen bei E. Müller, (Die Auswirkungen), 20

(20) Vgl. G. Schmölders, (Einführung), 60

(21) E. Heinen, (Betriebswirtschaftliche), 58

(22) Vgl. J. Heraeus, (Direct), 50ff; Vgl. S. Unterguggenberg, (Kybernetik), 124ff

(23) Vgl. z.B. S. Unterguggenberg, (Kybernetik), 105

(24) H.L. Hansen, (Marketing), 582

(25) E. Kosiol, (Warenkalkulation), 8

(26) J.W. Kreller, (Management), 387

(27) J. Heraeus, (Direct), 58

(28) B.J. Joung, (Direct), 373

(29) Der Sachverhalt des "gesetzten" Preises wird im Zusammenhang mit der Inflationsproblematik vorwiegend unter der von G.C. Means begründeten "Theorie der administrierten Preise" behandelt. Vgl. G.C. Means, Senat Document, No. 13: Industrial Prices and their Relative Inflexibility, 74th Congress of the U.S., 1st. Session, Washington 1935; vgl. dazu auch F.U. Willeke, (Marktmacht), 14

(30) J. Klaus, (Inflationstheorie), 56

(31) Vgl. F.U. Willeke, (Marktmacht), 14ff

(32) Vgl. J. Klaus, (Inflationstheorien), 57

(33) Vgl. ebd., 75

(34) Zum Modell der gewinnbestimmten Preise vgl. die allgemeinen Ausführungen bei W. Brauchli, (Das Phänomen), 195ff

(35) A.D.H. Kaplan, J.B. Dirlam and R.F. Lanzillotti, Pricing in Big Business, Washington 1958, zit. bei U. Brauchli, (Das Phänomen), 198

(36) Wollte man die theoretischen Grundlagen des Deckungsbeitragsprinzips in ihrer Gesamtheit darstellen, wäre das allein schon buchfüllend. Aus begreiflichen Gründen kann dazu nur das Allerwichtigste gebracht werden und muss im übrigen auf die Literatur verwiesen werden. Die geistigen Vorläufer dieses Prinzips in der deutschen Betriebswirtschaftslehre waren u.a. E. Schmalenbach, F. Schmidt, F. Schär etc., eine kurze Zusammenfassung über die Leistungen der Genannten findet sich bei P. Gormasz, Grundlagen, Möglichkeiten und Grenzen des Direct Costing, Diss. Wien 1966, 89ff

(37) Für den Begriff "Deckungsbeitrag" findet sich in der betriebswirtschaftlichen Literatur eine Fülle teilweise synonymer Bezeichnungen. Vgl. die umfangreichen Literaturhinweise bei D. Börner, Direct Costing als System der Kostenrechnung, Diss. München 1961

(38) J. Heraeus, (Direct), 67f

(39) Vgl. S. Unterguggenberg, (Kybernetik), 77

(40) Vgl. G. Katona, (Das Verhalten), 276f

(41) Vgl. F.U. Willeke, (Marktmacht), 29

(42) Vgl. ebd., 24

(43) Anknüpfend an die traditionelle Monopol-Theorie hat J.K. Galbraith einige neuere empirische Inflationserkenntnisse in seine als "the first wholly satisfactory integration of the wageprice spiral with aggregative demand and price analysis" bezeichnete Monopoltheorie integriert. Vgl. J.K. Galbraith, (Market), 129

(44) Vgl. ebd., 127

(45) ebd., 128

(46) Einer der Hauptexponenten der "geknickten" Nachfragefunktion ist P.M. Sweezy, (Demand), 568ff; vgl. auch dazu G.J. Stigler, The Klinky Oligopoly Demand Curve and Rigid Prices, in: The Journal of Political Economy, Bd., LV (1947) S. 432ff; sowie die Ausführungen von T. Pütz, (These), 86f

(47) Vgl. W. Brauchli, (Das Phänomen), 209

(48) Vgl. z.B. A. Deyhle, (Preispolitik), 219

(49) Vgl. auch F.U. Willeke, (Marktmacht), 59f

(50) Vgl. dazu auch ebd., 60

(51) Vgl. A. Konrad, (Monopolistische), 327

(52) ebd., 327, Zit. Nr. 41

(53) Deutscher Sachverständigenrat, (Stabilisierung), 147

(54) H. Jonas, (Auswirkungen), 679ff

(55) ebd., 682

(56) Vgl. ebd., 682

(57) Vgl. J.H. Dunning, (The Multinational); F.T. Knickerbocker, Oligopolistic Reactions and Multinational Enterprise, Boston 1973

(58) Vgl. unsere Ausführungen mit samt Graphik unter Abschnitt 21224

(59) Vgl. H. Jonas, (Auswirkungen, 689f

(60) Vgl. die Ausführungen Pütz' zur These über die Inflexibilität der Oligopolpreise, T. Pütz, C. These), 85 ff.

(61) Vgl. J. Badura, (Der Fishersche), 253 f.

(62) D. Leuschner, (Inflationistische); auch: L. Poullain, (Eigenkapitalfinanzierung), 46.

(63) Vgl. H. Albach, (Investition), 236 ff.

(64) ebn., 237.

(65) Vgl. z.B. L. Poullain, (Eigenkapitalfinanzierung),

(66) H. Albach, (Investition), 68.

(67) Vgl. z.B. J. Zahn, (Die Finanzierungsproblematik), 192.

(68) R. Magener, Finanzierungspolitik in der Inflation, in: Chemische Industrie, XXVI/Juni 1974, 393.

SECHSTER TEIL

(1) H. Jonas, (Auswirkungen),

(2) Vgl. H. Hax, (Unternehmungsführung), 73ff

(3) Vgl. z.B. H. Henninger, Wenn die Kosten die Erlöse überholen, in: Blick durch die Wirtschaft, Juni 1974, o.O.

(4) Vgl. K. Oettle, Selbstfinanzierungsmöglichkeiten und Investitionsentscheidungen, in: ZfbF 1964

(5) Vgl. H. Henninger, (wenn die Kosten..)

(6) Vgl. E. Langenegger, (Konzernunternehmungspolitik), 59f

(7) Vgl. G. Hederer, (Die Motivation), 91

(8) D.E. Hussey, Strategic Planning and Inflation, in: Long Range Planning, April 1976, o.O., 28

(9) Vgl. Neue Zürcher Zeitung, Nr. 162, 16.7.1975, 11

(10) Vgl. H. Jonas, (Auswirkungen), 692

(11) D.E. Hussey, (Strategic), 27

(12) Vgl. H. Jonas, (Auswirkungen), 696

(13) ebd. 692

Literaturverzeichnis

Albach H., Investition und Liquidität, Wiesbaden, 1962

Albach H., Rentabilität und Sicherheit als Kriterien betrieblicher Investitionsentscheidungen, in: ZfB 1960, S. 583 ff und S. 673 ff

Albach H., Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen, Köln und Opladen, 1959

Albach H., Zur Theorie des wachsenden Unternehmens, in: Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF Bd. 34

Aujac H., L'influence du comportement des groupes sociaux sur le développment d'une inflation, in: Economie Appliquée, Bd. 3, Nr. 1, Paris, 1950

Badura J., Der Fishersche Preiserwartungseffekt: Ein Erklärungsansatz für das Gibson-Paradoxon?, in: Kredit und Kapital, 9. Jg., 1976, Heft 2

Bauer H., Finanzielle Aspekte und Probleme multinationaler Firmen, in: Betriebswirtschaftliche Probleme IV/1969, Hrsg. Neue Zürcher Zeitung

Baumol W.J., Business behaviour, value and growth, New York, 1959

Bellingern B., Offene Fragen der betrieblichen Substanzerhaltung, Festschrift Hentzel, Wiesbaden, 1961

Bleicher K., Zur organisatorischen Entwicklung multinationaler Unternehmungen, in: ZfO 7/72, S. 330 ff, Fortsetzung 8/72 S. 415 ff

Boetticher K., Unternehmer oder Manager. Grundprobleme industrieller Führerschaft, Köln, Berlin, 1963

Borrmann W., Dan A., Besondere Aspekte der Finanzpolitik internationaler Unternehmungen, Wiesbaden, 1970

Borrmann W., Personalwirtschaftliche Sonderprobleme internationaler Unternehmungen, Diss. München, 1968

Boyce J., Personnel Administration in Foreign Operations, in: Maynard, H.B. (Hrsg.): Handbook of Business Administration, New York, 1967

Brauchli W., Das Phänomen der Stagflation, Versuch einer theoretischen Klärung, Diss. St. Gallen, 1975

Bronfenbrenner M., Holzman F., Survey of Inflation Theory, in: The American Economic Review, Bd. 53, 1963

Brunner J., Geldwertschwankungen in Erfolgsrechung und Bilanz, Neue amerikanische Praxis und Lehre, Zürich 1962

Bugnion J.R., La politique d'investissement et de financement des entreprises internationales: Un essai sur la théorie du budget de capital, Diss. Genève, 1967

Burton J., Wage Inflation, London, 1972

Businger P., Bestimmungsfaktoren der Investitionsentscheidungen für Anlagekapitalgüter, Diss. Freiburg, 1968

Carré M., Das Führen von Führungskräften im europäischen Rahmen, in: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 460, 4.10.73

le Coutre W., Grundzüge der Bilanzkunde, 4. Aufl., Wolferbüttel, 1949

Dean J., Capital Budgeting, 5. Aufl, New York, 1960

Deutscher Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Stabilisierung ohne Stagnation, Jahresgutachten 1965/66, Stuttgart und Mainz, 1966

Deyhle A., "Preispolitik", in: Marketing und Verkaufsleiter Handbuch, 3. neubearb. Aufl, München, 1976

Dunning J., The Multinational Enterprise, London 1971

Eisner R., Determinals of Capital Expenditeures, An Interview Study, Urbana, 1956

Fayerweather J., International Business Management, a Conceptual Framework, New York, 1969, dt. Internationale Unternehmensführung, ein Begriffssystem, übersetzt von H. Kroll, Berlin, 1975

Fisher J., Appreciation and Interest, in: American Economic Association (Hrsg.), Publications of the American Economic Association, o.O., 1896

Fisher J., Feste Währung. Illusion und Wirklichkeit, Heidelberg, 1948

Fisher J., The Rate of Interest, New York, 1907

Follpracht J., Die Bildung der Transferpreise in multinationalen Unternehmungen: Versuch einer systematischen Darstellung, Diss. Zürich, 1975

Fritschi A., Struktur und Ablauf der Entscheidungsbildung, in: Industrielle Organisation, 43 (1974), Nr. 9

Galbraith J.K., Market Structure and Stabilization Policy, in: The Review of Economics and Statistics, Mai 1957

Gasser P., Rossier J., Multinationale Expansion - neue Chancen für mittelgrosse Unternehmen, in: Neue Zürcher Zeitung, Fernausgabe Nr. 271, 5.10.73

Gellermann S., Motivation and Productivity, o.O. 1963

Giersch H., "Inflation", in: HdWB der Sozialwissenschaft, 5. Bd., Tübingen, 1956

Giersch H., Ursachen und Auswirkungen der Investitionsschwäche, in: Investitionen - Element der Zukunftssicherung, Referate, Thesen und Diskussionsbeiträge - Gemeinsames Symposium des Instituts der deutschen Wirtschaft und des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten (VDMA), Köln 1976

Gruber W., Menta D., Vernon R., The R+D Factor in International Trade and International Investment of United States Industries, in: The Journal of Political Economy, Febr. 1967

Gutenberg E., Betriebswirtschaftslehre als Wissenschaft, Krefeld, 1957

Gutenberg E., Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Erster Band, die Produktion, 21. Aufl., Berlin, 1975

Gutenberg E., Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Dritter Band, die Finanzen, 6. Aufl., Berlin, 1973

Gutenberg E., Untersuchung über die Investitionsentscheidung industrieller Unternehmen, Köln und Opladen, 1959

Gutenberg E., Zum Problem des optimalen Verschuldungsgrades, in: ZfB, 1966

Guth W., Finanzpolitik multinationaler Unternehmen, Zfbf., 22. Jg., 1971

Hahn O., Handbuch der Unternehmungsfinanzierung, München 1971

Hanko J., On Investment Decisions in Finnish Industry, Stockholm, 1966

Hansen H.L., Marketing, New York, 1956

Härle D., Finanzierungsregeln und ihre Problematik, Wiesbaden, 1961

Havermann H., Zur Berücksichtigung von Preissteigerungen in der Rechnungslegung der Unternehmung (Teil I), in: die Wirtschaftsprüfung, Heft 16/1974

Hax K., Die Substanzerhaltung der Betriebe, Köln - Opladen, 1957

Hax K., "Finanzierungsarten", in: HdWB der Finanzwirtschaft, Stuttgart 1976

Hederer G., Die Motivation von Investitionsentscheidungen der Unternehmung, Meisenheim am Glan, 1971

Heinen E., Betriebswirtschaftliche Kostenlehre, Bd. I, Wiesbaden 1959

Heinen E., Die Zielfunktion der Unternehmung, in: Zur Theorie der Unternehmung, Festschrift Gutenberg, Wiesbaden, 1963

Heller W., The Anatomy of Investment Decisions, in: HBR, Vol. 29, March/April 1951

Heraeus J., Direct Costing als Grundlage kurzfristiger Unternehmungsentscheidungen, Diss. München 1963

Hillebrand M.J., Psychologie des Lernens und Lehrens. Eine anthropologisch-psychologische Grundlegung, Bern-Stuttgart 1958

Hofer P., Das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital als Problem der Finanzierungslehre und der betrieblichen Finanzpolitik, Diss. St. Gallen, 1971

Jacob H., Flexibilitätsüberlegungen in der Investitionsrechnung, in: ZFB, 37. Jg., 1967

Jacob H., Preispolitik, Wiesbaden, 1963

Jonas H., Auswirkungen inflationärer Tendenzen auf Planung und Kalkulation, in: Chemische Rundschau, 1975, o.Dt.

Joung B.J., Direct Costing: Accounting's Contribution to Improved Management, N.A.C.A. Bulletin, No. 12, Nov. 1956

Käfer K., Investitionsrechnung, Zürich, 1966

Katona G., Das Verhalten von Verbraucher und Unternehmer, Tübingen, 1960

Katona G., Price Control and Business. Field studies among Producers and Distributors of Consumer Goods in the Chicago Area 1942-44, Cowles Commission for Research in Economics, Monography No. 9, Bloomington 1945

Katona G., Psychological Analysis of Business Decisions and Expectations, in: The American Economic Review, Bd. 36, 1949

Keynes J.M. The General Theory of Employment, Interest and Money, London-New York, 1936, dt. Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, übersetzt von Fritz Wagner, Berlin 1955

Kindermann H., Bestimmungsgründe für das Verhalten der Unternehmer aus der Textilindustrie, insbesondere der Baumwollindustrie, bei Investitionsentscheidungen, in: Schriften zur Textilwirtschaft Bd. 5, Münster 1961

Klaus J., Inflationstheorie, Darmstadt, 1974

Körbel-Schulze, Preisindices chemischer Anlagen, in: Chemische Industrie, Zeitschrift für die deutsche Chemiewirtschaft, 26. Jg., o.O.

Konrad A., Monopolistische Preispolitik und Inflation, in: ORDO, 18. Bd. 1967

Kosiol E., Warenkalkulation in Handel und Industrie, 2. Aufl., Stuttgart, 1953

Kortüm B., Zum Entscheidungsprozess bei privaten Auslandsinvestitionen, Frankfurt am Main, 1972

Kreller J.W., Management Accounting for Profit Control, Mc Graw Hill, 1957

Langenegger E., Konzernunternehmungspolitik-Grundlagen, Grundfragen und Zielsetzungen, Bern, 1967

Läge, F.K., Die säkulare Inflation, Frankfurt am Main, 1959

Lauffer H.M., Theorien der Substanzerhaltung und ihre effektiven Anwendungsgrenzen, in: Die Unternehmung 1/69, 36 ff.

Lauterbach A., Psychologie des Wirtschaftslebens, Hamburg 1962

Lersch P.H., Aufbau der Person, 7. Auf., München, 1956

Leuschner D., Inflationistische Entwicklung-Kapitalmarktprobleme und Preisindexbindung, in: Kredit und Kapital, 9. Jg., Heft 2, Berlin, 1976

Linder W., Der multinationale Konzern - ein Zeichen der Zeit? in: Betriebswirtschaftliche Probleme, (Hrsg.) Neue Zürcher Zeitung, IV/1969

Linder W., Diskussionsforum: Inflation als Dauererscheinung? in: Geldwert in der Krise, Brennpunkt 4/74, Stuttgart, Zürich, 1974

Lipfert H., Optimale Unternehmensfinanzierung, Frankfurt a.M., 1967

Lippmann K., Der Beitrag des oekonomischen Gewinns zur Theorie und Praxis der Erfolgsermittlung, Düsseldorf, 1970

Lukac A., Zur Praxis multinationaler Finanzpolitik, in: ZfbF, 22. Jg., 1970, S. 470 ff

Machinek P., Behandlung und Erkenntniswert der Erwartungen in der Wirtschaftstheorie, Berlin, 1968

Marmier J., L'analyse de la rentabilité des investissements face à un avenir incertain, Diss. Lausanne, 1975

Marwede E., Zum Unternehmerverhalten bei Investitionsentscheidungen. Ziele und Verhaltensweisen als Bestimmungsgründe unternehmerischer Investitionsentscheidungen, Diss. München, 1967

Mayrzedt H., von Platen O., Verhaltensweisen schweizerischer Unternehmen gegenüber der Wechselkursentwicklung im Jahre 1974, in: Aussenwirtschaft, 30. Jg., Zürich-St. Gallen, 1975

Mellerowicz K., Unternehmenspolitik, Band I + II, Freiburg i.Br., 1963

Meyer J., Kutz E., The Investment Decision: An Empirical Study, Cambridge/Mass., 1959

Meyer W., Der Gewinn als Planungselement des Unternehmens unter besonderer Berücksichtigung der Beziehungen zur langfristigen Finanzplanung, Diss. Uni Hamburg, 1974

Müller E., Die Auswirkungen der Teuerung auf die Preisstellung einer Unternehmung der Maschinenindustrie, in: Auswirkungen der Inflation auf die Unternehmung ifb Nr. 63, Hrsg. Institut für Betriebswirtschaft an der HSG, Bern 1974

Nerb G., Konjunkturprognose mit Hilfe von Urteilen und Erwartungen der Konsumenten und der Unternehmer, Berlin, 1975

Neue Zürcher Zeitung, Nr. 531, 15.11.73

Nichus R.J., Die Berücksichtigung von Geldwertschwankungen in ausländischen Jahresabschlüssen, in: die Wirtschaftsprüfung, Jg. 28, Heft 6 und 7/1975, S. 153 ff und 183 ff.

Pack L., Betriebliche Investition. Begriff - Funktion - Bedeutung - Arten, Wiesbaden 1959

Pack L., Entwicklung und Formulierung eines betriebswirtschaftlichen Investitionsbegriffes, in: Unternehmungsinvestitionen, Rororo Verlag, Reinbek, April 1975

Perlmutter H.V., in VISION. Das europäische Wirtschaftsmagazin, April 1971

Plettner B., SPIEGEL-Gespräch über die Politik multinationaler Konzerne, in: Der SPIEGEL, Nr. 39, Hamburg, 1973

Poensgen O.H., Straub H., Inflation und Investitionsentscheidung, Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 44. Jg., 1974, Nr. 12, S. 786 ff

Poullain L., Eigenkapitalfinanzierung und Investitionsfähigkeit, in: Investitionen - Element der Zukunftssicherung, Referate, Thesen und Diskussionsbeiträge - Gemeinsames Symposion des Instituts der deutschen Wirtschaft und des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten (VDMA), Köln, 1976

Preiser E., Bildung und Verteilung des Volkseinkommens, Göttingen, 1957

Priewasser Erich, Betriebliche Investitionsentscheidungen, Berlin, 1972

Pütz T., Kritische Bemerkungen zur These von der "nachfrage-unabhängigen" schleichenden Inflation, in: Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF Bd. 80, 1975

Redlich F., "Unternehmer", in: AdSH, 10. Bd., Stuttgart, Tübingen, Göttingen, 1959

Root F., U.S. Business Abroad and the Political Risks, in MSU Business Topics, Winter 1968

Seidenfuss H., Zur Theorie der Erwartungen, in: J.M. Keynes als Psychologe, Berlin 1956

Sieben G., Geldwertänderung und Bilanz in: Bericht über die Fachtagung 71 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 1971

Sieber E., Die multinationale Unternehmung, der Unternehmenstyp der Zukunft?, in: Schmalenbachs Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung, 23. Jg (1967), Opladen

Silberston A., Price Behavior of Firms, in: The Economic Journal, Sept. 1970. o.O.

Spring H.R., Die Entlöhnung vom ins Ausland entsandten Mitarbeitern durch die multinationale Unternehmung, Diss. St. Gallen, 1975

Sweezy, P.M. Demand under Conditions of Oligopoly, in: The Journal of Political Economy, Bd. XLVII (1939); in deutscher Uebersetzung: Die Hochfrage beim Oligopol, in: Preistheorie, hrsg. v. Ott, 1965

Schmalenbach E., Dynamische Bilanz, 4; Aufl., Leipzig 1926

Schmalenbach E., Kapital, Kredit und ZIns, 4. verb. u. erw. Aufl., Köln-Opladen, 1961

Scheer A.W., Die industrielle Investitionsentscheidung, Wiesbaden 1969

Scheer A.W., Mögliche Ziele des Investors, in: Unternehmungsinvestitionen, Hrsg. R.B. Schmidt, Rororo, Reinbek, 1975

Schmidt F., Die organische Tageswertbilanz, 4. Aufl., Wiesbaden, 1951

Schmölders G., Der Umgang mit Geld im privaten Haushalt, Berlin 1969

Schmölders G., Einführung in die Geld- und Finanzpsychologie, Darmstadt 1975

Schmölders G., Geldpolitik, 2. neubearb. Aufl., Tübingen, Zürich, 1968

Schneider D., Investition und Finanzierung, 3. neubearb. Aufl., 1974

Schneider E., Einführung in die Wirtschaftstheorie, Teil II, Tübingen, 1964

Schneider E., Wirtschaftlichkeitsrechnung, 2. Aufl., Bern, Tübingen, 1962

Schneider W., Die Beziehungen zwischen Kapitalkosten, Finanzierung und Investition als Problem einer optimalen Kapitalstruktur der Unternehmungen, Diss. Freiburg i.Br., 1964

Schwantag K., Probleme der langfristigen Preiskalkulation bei Geldwertschwankungen, in: Unternehmen in Konflikt, Bd. I, Hrsg. Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft, Berlin 1975

Stopper P., Die Akzeleratorhypothese und ihre Verfeinerungen in der Theorie und Empirie, eine Untersuchung über die Bestimmungsgründe der Ausrüstungsinvestitionen in der Schweiz in den Jahren 1948 - 1969, Diss. Zürich, 1975

Timmermann V., Inflation und wirtschaftliches Wachstum, in: Kredit und Kapital, 6. Jg., 1973

Töndunry, E. Gsell, Finanzierungen, Zürich, 1948

Ulrich H., Krieg W., St. Galler Management-Modell, 3. verb. Aufl., Bern, 1974

Ulrich H., Unternehmungsführung V., Unternehmungspolitik, Vorlesungsunterlagen WS 1975/76, Hochschule St. Gallen

Unterguggenberg S., Kybernetik und Deckungsbeitragsrechnung, Wiesbaden 1974

Vernon R., Sovereignity at bay: The multinational spread of US enterprises, London, 1971

Weilenmann P., Der Cash Flow, in: Die Orientierung, Hrsg. Schweizerische Volksbank, Nr. 60 IV, 1975

Willeke F.U., Marktmacht und Inflation, in: Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF Bd. 80, Berlin, 1975

Williams B., Rapport international sur les facteurs intervenant en matière de politique des investissements, Paris, 1962

Witte E., Die Liquiditätspolitik der Unternehmung, Tübingen, 1963

Wittmann W., Unternehmung und unvollkommene Information, Köln-Opladen, 1959

Zahn J., Die Finanzierungsproblematik bei sich verändernden Geldwerten, in: ZfbF., 26. Jg., NF Heft 3/4, 1974

Zogg H., Inflation und Bilanz, in: Neue Zürcher Zeitung, 9.6.73, Fernausgabe Nr. 155